全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何投资

掌握信息・理性分析・稳守伺攻・保本生利・目标明确・一本万利

## 华尔街理财实践记




海人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 如何投资

## 华尔街理财实践记

上 海 人 民 出 版 社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（沪）新登字101号

责任编辑　曹利群
　　　　　杭　懿
特约编辑　黄建章
封面装帧　王建纲

本书图表承蒙美国 William O'Neill 公司提供。

如何投资——华尔街理财实践记
唐庆华　著
上海 人民出版社 出版、发行
（上海绍兴路54号）
新华书店上海发行所经销　上海曙光印刷厂印刷
开本 850×1156　1/32　印张 8　字数 179，000
1995年1月第1版　1995年1月第1次印刷
印数　1—15，000
ISBN7-208-01933-9/F・401
定价　9.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给

亲爱的父母亲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 作者简介



唐庆华，1951年出生于上海。1969年中学毕业后坚持自学数理化、外语、古典文学与历史。1974年被分配在街道废品收购站工作，开始利用业余时间翻译英文科技资料和文学作品。1977年以优异成绩考进华东师范大学外语系英文专业，并坚持不懈地收听英国广播公司的英语节目，1980年获得该公司主办的世界英语比赛第一名，并应邀远赴英伦免费旅行。同年10月进入伦敦经济学院，1983年毕业于金融专业与会计专业，获经济学理学士学位。旋又赴美进入哈佛大学经理学院，1985年毕业，为1949年以后第一位获得哈佛工商管理硕士学位（MBA）的中国大陆学生。

毕业后，曾在一家欧洲国际管理咨询公司担任投资咨询。现在美国纽约华尔街从事证券交易、企业买卖、投资组合管理等工作。

1990年撰写的《如何成为高级管理人员——哈佛经理学院亲历记》由香港三联书店出版，并获得好评，成为畅销读物。1992年，该书又先后在台湾和中国大陆出版。

本书港版由香港三联书店出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 序

我常常敦促我的同事让他们的子女和孙辈学习中文，因为中国将成为21世纪的经济政治大国。中国再度称雄于世的一切条件现在都具备了。

自从1979年以来，中国人素有的创业建业精神重新发挥出来了。中国广大的劳动力现在正在寻找生产率更高的出路。中国的人力资源诚然丰沛，但原料和资本相对来说则较为贫乏，然而它的地理位置却很有利。中国北面的西伯利亚地区蕴藏着丰富的自然资源，可以为中国经济的迅速发展提供原料。同时，海外华人和日本拥有大量的资本和技术知识。这样，中国的人力资源和企业家精神，加上西伯利亚的天然资源，结合海外华人和日本的财力形成紧密合作，将在21世纪创造出伟大的经济奇迹。

每个国家都需要自己的资本市场才能使经济真正成长，一套完整的金融体系对一个国家的发展和繁荣是至关重要的。中国必须培养自己的理财家、银行家、金融家，必须发展自己的资本市场，才能保持经济的高速发展。中国无疑需要有一批熟悉资本市场运作的人才，以便与国外的新伙伴们合作。本书的重要意义即在于此。

唐庆华既了解蓬勃发展中的中国经济，又熟谙高度发达的西方资本市场。诺贝尔文学奖得主、英国作家吉卜林曾说："光知道英国的人又能了解英国多少呢？"换句话说，一个人只有通过了解别国的国情才能真正洞察自己国家的国情。唐庆华的这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书正好发挥了这种他山之石的作用。

本书值得每个对中国经济发展以及对投资理财有兴趣的人阅读。书中阐述的方法、思路和见解对任何追求投资成功的人都不无助益，故可作读者走向成功之路上的良伴。

唐庆华是中国首批新型金融专家之一。今后中国会有更多的金融专家，而本书将成为他们的一个重要指南。

杰姆·罗杰斯

1994年7月于纽约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 前　言

1993年9月，美国著名的华尔街投资银行摩根·斯坦利公司投资主管巴顿·比格斯率领了一批投资者访华以后，信誓旦旦地宣称，中国大陆是“一切涨市之母”。投资者闻之振奋，蜂拥而至香港，使恒生股价指数在短短三个月内上涨了40%。这正中比格斯下怀。摩根·斯坦利公司大发利市之余，见好抽腿，将资金从香港移走，终于引发香港股市1994年初的恐慌性抛售，以致十天之内，恒生股价指数暴跌两千多点。

有记者就此事采访比格斯，问他为什么刚把投资者引入香港股市就出卖了他们。他直言不讳地说自己“没有非投资哪个国家不可的义务”。于是有些人就认为华尔街操纵市场，策划阴谋，居心叵测。其实，摩根·斯坦利公司并没有搞什么阴谋，比格斯打的是明牌，只不过牌意并非人人都能懂得罢了。只要中国继续实行经济改革开放，可以断言，今后也会有人玩出类似的花招。

华尔街靠打暗牌，靠内部信息发财的人不是没有，但美国最成功的投资家都是利用公开信息打明牌成功的。研究投资的目的，就是为了掌握投资的基本原理，学会分析公开的信息，透过表象抓住实质，判断趋向，把握契机，夺取胜利。

投资古已有之，但对它的研究却是近二三十年的事。本书除了从理论上对投资这一课题作些探讨外，还结合自己在美国从事金融投资的实践经验作些浅析。

投资的一般原理不难掌握。任何一个对投资感兴趣的人，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要把握这些基本原理，在实践中灵活运用，循序渐进，就有希望成功。投资的成功，既要靠本领，又要靠运气，而运气是世界上最稀有的东西。

谨祝读者朋友们财运亨通！

唐庆华

1994年2月于纽约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 目　　录


序　　杰姆·罗杰斯

前言

[1]　一　投资前的准备
[1]　投资、投机和赌博的区别
[2]　投资者应具备的条件
[3]　投资者的类别
[5]　先理论后实践

[7]　二　投资的几个基本概念
[8]　经济周期
[9]　企业周期
[9]　利率
[10]　复利
[11]　通货膨胀率
[12]　现值
[13]　债券价格与利率的关系
[15]　证券收益率的比较
[16]　信用评级
[17]　企业分析要点
[17]　　• 营业额
[17]　　• 营业毛利与纯利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[17] • 现金出入量
[17] • 资本结构
[17] • 产品
[17] • 市场占有率
[18] • 主管人员
[18] • 分配股息的能力
[18] • 风险
[18] • 与政府、职工的关系
[18] 股票收益率
[19] 股价利润比例（P/E）
[23] 现金
[24] 企业债务
[25] 股息
[25] 账面价值
[27] 保本和生利

[30] **三 普通投资的收益与风险**
[30] 风险的定义
[33] 体制性风险与特异性风险
[34] β值
[35] 资本市场线
[36] 多元化投资
[40] 信息的功用
[43] 理论的局限性
[45] 企业规模与投资收益率的关系

[47] **四 派生投资的风险与收益**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[47] 期权
[53] 期货
[59] 货币期货
[62] 期货汇率

[66] **五 股市买卖的战略**
[67] 技术分析
[68] 股市周期与经济周期的关系
[72] 涨市的 3 个阶段
[74] 股票的种类
[75] 成长股
[77] 热门股
[79] 绩优股
[80] 周期股
[81] 再生股
[82] 实值股
[83] 格莱姆价值投资标准
[85] 股票种类的转化
[87] 投资熟悉的公司
[90] 卖股的外在时机
[91] 卖股的内在时机
[93] 购股的外在时机
[94] 购股的内在时机
[96] 反潮流投资
[96] 选股要诀

[100] **六 大理财家**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[100] “天才理财家”巴费特
[102] 青出于蓝胜于蓝
[104] 特殊商品型企业和一般商品型企业
[106] 优秀企业的特征
[108] 现代投资理论的理亏处
[110] 投资的安全系数
[112] 成功的投资者的条件
[113] 远离尘嚣
[115] “现代派投资家”林奇
[116] 多多益善
[117] 以变应变
[121] “国际超级投资家”所罗斯
[122] 英镑终结者
[125] 所罗斯的哲学
[127] 大手笔的回馈
[127] 打破吉尼斯世界纪录的投资家罗杰斯
[128] 股市的先知
[129] 读万卷书，行万里路
[130] 热门节目
[131] 大理财家的同异

[133] 七　华尔街
[133] 投资银行的历史
[135] 投资银行和商业银行的分家
[136] 美国三大证券交易所
[138] 企业挂牌上市的过程
[143] 投资银行的业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[143] • 企业融资部
[143] • 企业合并买卖部
[144] • 公共融资部
[144] • 项目融资部
[144] • 房地产部
[145] • 私募资金部
[145] • 风险资本部
[146] • 国际部
[146] • 证券买卖部
[146] • 投资研究部
[146] 内部信息和美国证券管理委员会
[150] "勒维案件"

[163] **八 企业买卖热**
[163] "一本万利"的买卖
[165] 企业所有者和管理者的分离
[169] 高利贷收购企业的金融工程技术
[172] KKR 公司的杰作
[173] 高利贷收购企业的资本来源
[174] "垃圾债券"大王——米尔肯
[178] 小鱼吃大鱼
[181] 《资本家宣言》
[181] 美国的破产法

[185] **九 股市拣宝**
[185] 股票经纪人
[186] 共同投资基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[187] **合伙投资基金**
[190] • 威斯科特通讯公司（股票记号：WCTV）
[194] • 科研临时工公司（股票记号：ASGN）
[198] • 国际赌具技术公司（股票记号：IGT）
[202] • 阿美太克公司（股票记号：AMTC）
[205] 卖空
[209] 宏观分析
[210] 信息世界

[211] **十　不公开的投资**
[211] 不上市的公司
[213] • 多塔盐矿
[216] • 古迪成衣连锁店
[218] • 空中供食公司
[221] • 碎石块公司
[224] 上市、举债与经济发展

[228] **十一　国际投资的展望**
[228] 投资专业化
[230] 投资美国的益处
[232] 日本在美国的投资
[233] 洋为中用

[236] **结语**

[239] **致谢**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 一

# 投资前的准备

贫穷可能磨练出一个有才能的人，但更可能扼杀另外一百个有才能的人。

——约翰·加德纳[1]

## 投资、投机和赌博的区别

投资是一门科学，也是一门艺术。投资的收获是金钱和心理上的双重收获。

投资、投机与赌博从广义上来说都是投资，三者之间的区别在于风险的大小。赌博赢钱并非绝无可能，但输的可能远大于赢的可能。投机者试图利用暂时不为人知或别人不懂的信息牟利，风险极大。投资者则在理性地权衡风险与收益的关系后，牺牲目前的一些利益以期在将来获得更大的利益。有人说投资者是失望的投机家，也不无道理。因为投机要是能一举成功，岂不快哉？有经验的赌客往往稳操胜券，而没有耐心、感情用事的投资者因一时冲动去买卖股票，则与赌博没有什么区别。

---

① 约翰·加德纳（1902— ） 美国当代教育家、政治家。曾任美国健康教育福利部长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 投资者应具备的条件

喜欢投资的人很多，因为投资可以获利。司马迁说："天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。"（《史记·货殖列传》）此之谓也。然而并不是每个人都具备投资的条件。可以说，大多数人是心有余而力不足。投资者应该具备哪些条件呢？

首先，**投资前应该检查一下家庭和个人的经济预算**。如果两三年内，你要等钱用的话，最好不要投资股票，即使是最佳企业的股票也不宜购买。因为股票的收益率从一二十年的长期角度来看是可以预测的，但是两三年内股价是上升还是下降就很难说了，等于是猜谜。只有在你不等钱用的时候，或者万一损失了所投的资本，生活也不至于受影响的条件下才能投资。说具体些，投资者应有充分的银行存款足以维持一年半载的生活以及临时急用，然后才可以将多余的钱用来投资。这是因为除了购买公债之类没有风险的投资外，其他的投资活动，特别是股市投资都有风险。股市不要说几个星期或几个月内会发生很大变化，就是在同一天也可能崩盘。例如，美国股票市场在 1987 年 10 月 19 日这一天之内狂跌了 23%就是证明。因此，投资者必须在财力上衡量自己承担风险的能力。要考虑到如果你的投资损失 20%、30%，甚至 50%，你是否承受得了。

其次，投资者**不应在负债的情况下投资**。应先将债务还清，或者在按计划偿债的能力绰绰有余时再投。由于投资的收益没有保障，所以投资者应避免借债投资。

第三，**投资之前，投资者要有适当的保险**，如人寿保险、健康保险、住宅保险、财产保险等。保险的目的当然不是为了享受保险的实惠，但在心理上多了一层安慰。而心理上的承担能力对投资者来说是十分重要的。如果你损失 20%、30%，甚至更多，你晚上睡得好觉吗？你怕被人讥笑吗？你的正常工作和生活是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否会因而受到干扰呢？你心理承受损失的最大限度有多大？这些都需要事前加以考虑。

投资者还要**能抵抗住人的本性的冲动和直觉的驱策**。人是有感情的动物，不纯粹受经济逻辑支配。不少人自以为有本领预测股价，但事实上一次又一次地犯错误，因为人的本性会使投资者犯错误。当市场下跌，经济不景气时，投资者会担心，而这种担心又使他对优秀企业的股票望而却步。当股价跌到低于他的本钱时，投资者可能心灰意懒，将股票抛出而带来亏损。当他以高一些的价格购股后，看到股价上升又沾沾自喜，但这时说不定恰恰是应当小心翼翼地、看好即脱手之时。

## 投资者的类别

一个年轻、有良好职业、有固定收入、无后顾之忧的人，不必依赖投资的收入，可以作较长期的、风险较大的投资。靠退休金生活的人，靠遗产生活的人都不宜投资股市。退休者所得有限，指望靠投资增加收入，所投资本一旦亏损，无法从其他来源弥补，所以只宜作没有风险或风险极小，及为期短一些的投资。靠遗产生活的固定收入者也是如此。

即使投资者的年龄、经济条件、收入等相似，心理和性格上的差别也影响他承担风险的能力。有的投资者希望作长期投资，不等钱用，不必或不愿经常买卖股票；有的投资者希望经常拿到股息；有的愿意铤而走险以求厚利；有的则宁可获利小些但要安稳。

有的投资者自以为是长期投资者，但只要股价稍稍下跌或稍稍上升就立即出股，从而变成了十足的短期投资者。

有的投资者自以为反潮流，人弃我取。须知真正的反潮流是在市场狂热时及时退场，等待市场狂热过去之后再进场购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些别人不要的股票，而不是故意逞英雄，作无谓的冒险。

一般来说，如果投资者对投资对象不太了解，又缺乏经验，只期望靠投资增加现时收入而非将来收入，且所投资本一旦亏损而无法从其他来源弥补，比如投资者是退休者，就易犯“投资失眠症”。这类人应作风险较小的投资。

如果投资者对投资具备一定的经验和知识，又有其他经济收入，不必靠投资增加目前的收入，而且投资量占其收入的比例较小，亏本时不致惊惶失措，就可以作风险较大的、较长期的投资。

投资者只有衡量了各种因素之后，才能决定什么样的投资最符合自己的要求。

投资者应该有耐心、有韧性、有严格的自律；能忍受痛苦、能坦率承认错误；要思想开通，没有成见；能独立分析、独立思考，不随波逐流。还要有一点超然物外的态度。对过于复杂的投资理论，倒不必作精深的研究。

现实世界中，投资者不可能在得到所有的信息之后再作决定，所以要学会在信息不充分的情况下作出投资决定。当你对一个企业的所有情况都调查得一清二楚时再投资，也许已经太迟了。

即使经济周期预测得准确，也要选投正确的公司才能获利，两者缺一，则投资者非损失不可。如果你想靠市场帮股票一把，就是本末倒置。成功的关键在于选择正确的股票。投资者应当对整个经济前景心中有谱，但不要过于信任专家们的市场预测。只要企业的内在价值没有变化，你就不应该卖掉它。当然，市场也会过热，那时股价普遍过高，你就可以袖手旁观，等它冷却下来之后再买。

在某种意义上，投资也是一种赌博。在这场赌博中，你应尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量想办法增加赢的可能性。如果你了解哪家公司有可能赚钱，哪家不大可能赚钱，哪家利润增加，哪家新产品研制成功，哪家公司卖掉了不赚钱的子公司，你赢的机会就增加了。

投资股市的最大报偿是择股正确所带来的收获。如果 10 种股票里有 7 种能为你赚钱，就值得大庆特庆；有 6 种能为你赚钱，也应该觉得差强人意了。

即使是最好的玩手，有时也会受到命运的拨弄。比如因股价发生灾难性下跌，或其他挫 折而蒙受损失等。但这些都不会把他吓出市场。只要方法正确，时间会给他以补偿的。

作为投资者，希望财发得越大越好，越快越好。这种心情本身并无可厚非，但是贪心和性急恰恰是投资者的大敌。除贪心、性急、无知之外，投资过多也是大多数投资损失的原因之一。过多的投资导致现金的匮乏，从而引起危机。因此，投资者应从小额的资本开始，循序渐进，谨慎耐心地投入。

## 先理论后实践

一家企业为开发新产品投入大量的人力和财力，无疑是投资，是企业管理的一部分；收集邮票、古董、艺术品、家具、宝石也是投资。艺术品的投资有时间性，很少艺术品在收购者在世之日会涨价很多。此外，还有其他形式的投资，如当铺借钱给人、购买赛马彩券等等。不过这类投资非本书的范围。本书所谈，限于金融投资。

美国的历史虽短，但其证券市场和投资管理却有较长历史。80 年代，美国出现的“企业买卖热”又将投资者带进了一个新的境地。“金钱第一”的资本主义社会对理财有深入的研究，固然不足为奇也。随着市场的开放和资金流通的国际化，了解美国的金融投资现况可以使投资者有机会借鉴他人的经验，找到新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资机会。

投资是一门有趣的学问。虽然熟悉理论的人不一定能实践得好，但是懂得一点投资方面的知识会增加投资成功的可能性，比自己在游泳中学会游泳所付出的代价要小。“在游泳中学会游泳”，听上去是一句动人的话，如果代价真的只是吃几口水，那倒没有什么不得了。不过逻辑有局限性，推到极端就会出现谬误。如在投资中学会投资，从自己的错误中学习投资，那付出的代价就不小了。俾斯麦说过，每个笨蛋都会从自己的经验中吸取教训，聪明的人则从别人的经验中获益，这就是先理论后实践的目的所在。何况即使游泳，在下水之前也有必要先做些体操作准备哩。

总之，投资前，你要确定自己对市场经济有没有信心，投资的目的是什么，自己是短期投资者还是长期投资者，对于出乎意料的挫折和严重的股市下跌，你会如何反应？如果你犹豫不决，对这些问题没有明确的答复，那你就可能成为股市的牺牲品。在最坏的时机失去希望和理智，匆匆卖掉你的投资而给自己带来损失。对股市没有一定信心，对市场经济没有一定信念的人是注定要成为股市的牺牲品的。

你个人的事前准备和往后的知识经验一样重要。归根结底，决定你投资的成败最终不是证券市场，不是企业，而是你自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 二

# 投资的几个基本概念

重要的不是知识的数量，而是知识的质量。有些人知道很多很多，但却不知道最有用的学问。

——列夫·托尔斯泰

从历史上说，投资股票比投资债券利润高，是无可否认的事实。从 1952 年到 1992 年的 40 年间，美国股票年均收益率是 11.5%，公司债券是 6.2%，公债、国库券是 5.6%，扣除年均通货膨胀率 4.3%后，股票收益率仍达 7.2%，而所谓“保守的投资”如购买国库券者，收益率仅略胜于零。如果你在 1952 年分别以 1,000 美元作下面 3 种不同的投资，40 年后的 1992 年你会得到：

政府公债 8,842 元

公司债券 11,091 元

公司股票 77,803 元

在这 40 年里有战争、有地震、有经济衰退、有股市崩盘。但股票的利润比公司债券要强 6 倍，相当于国库券的 9 倍，其根本原因在于股票投资者因企业的成长而受益，而购买债券者充其量只能拿回本钱，外加一点少得可怜的相当于零用钱的利息。

借钱给国际商业机器公司（IBM）的投资者和购买 IBM 股票的投资者相比，借钱者在 IBM 还钱后就与它没有关系了，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致富的是IBM原始的股票投资者。

购买绩优股要是以错误的价格，在错误的时机购买，也会使投资者蒙受损失。要记住11.5%只是一个历史平均数，购买股票既要看价格，又要看时机。

以下就介绍一些有关证券价值和时机性的基本概念：

## 经济周期

从历史上看，市场经济有一定的周期性，而经济周期和证券市场的起落又息息相关。在经济周期的早期即**复苏期**，企业营业额低，有多余的生产能力闲置无用。当营业额与利润开始上升后，企业决定提高产量，增加雇员。职工的收入又刺激个人消费。随着营业额和利润的持续上升，企业开始扩充，更新生产设备，从而促进机器制造业的营销。机器制造业也增加雇员，又进一步促进经济发展。这样，一个行业的复苏，导致另一个行业的复苏，创造了一连串的就业机会。更多的收入带来更多的消费以及更多的需求。结果，成长又造成再成长，于是经济进入**扩张期**。这时生产能力可能无法跟上需要，企业扩充设备也需要时间，于是物价上涨。由于企业借贷增加，促使利率提高。企业对原料、机器、人力的大量需要也促使其价格提高。经济进入**繁荣饱和期**。生产成本的上涨如超过物价上涨，反过来使利润下降。为了制止通货膨胀，政府可能提高利率，缩小货币发行量或提高税率。生产设备的扩充也可能超过营业额的增长，因此企业主管人员就转而减少生产，减少对生产设备的订货，减少债务。经济活动进入**收缩期**。结果，需求降低，物价下降，存货过剩，企业裁员，减少生产，给经济降温。这样，一个行业的衰退波及另一个行业，最后影响整个经济，造成经济衰退。这就是所谓的**经济周期**。就美国而言，一个经济周期大约是四五年，有一定的规律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。

## 企业周期

**企业初创期**对投资者来说是风险最大的时期，因为企业尚未完全站住脚，各种问题还有待解决。第二阶段是**企业发展期**，企业的产品或服务市场迅速发展，此时风险最小也最赚钱。到了第三阶段的**市场饱和期**，企业迅速发展已不容易，需要找到其他途径，制定新的计划来继续增加利润，否则就会走下坡路。上述每一时期都要经过好几年。

例如麦当劳快餐店发展迅速，有的投资者担心它的发展不能持久，股价会重跌。但麦当劳公司制定了新的计划。首先，他们开辟了专门供应驾车人的窗口售货，使顾客不必下车也可购买；其次，又增设了早餐。麦当劳快餐店原来只卖汉堡包，不需多大成本就可利用现成的店面做早餐生意；接着又增加了色拉(沙律)和鸡，并且还向国外发展。因此麦当劳公司的利润一直在增长。

另一家制造商店防盗监测装置公司的股票，从最初的 2 美元一股上涨到 40 美元一股。但是防盗装置多属一次性购买，装了就完事。然而当没有新的商店安装这种装置的时候，公司却没有制定对策，所以它的股票就下跌到 6 美元一股了。

## 利率

债券投资者的风险就是市场利率风险。**市场利率一高，债券就跌价**。这时，长期低利息的债券持有者要么默默接受低利息，要么忍痛打折扣将债券卖掉。完全没有市场利率风险的，大概只有短期债券。其债券利率变动较接近市场目前利率与通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀率。市场利率的变动使债券价格变化不定。

从理论上来说，市场利率的高低取决于企业对资金的需求，和投资者愿意提供的资金量。但实际上利率是由政府的金融政策所决定的。

## 复利

储蓄之所以有吸引力是因为它有复利。**复利即本生利与利生利的和。**

设年利率为 r，存款为 Po，存入年限为 t，则 t 年后本利之和 P 为：

$$P=Po(1+r)^t$$

假定利率是 8%，你每个月存入 100 元，月复一月，连续存上 5 年的话，你就存进了 6,000 元。可是由于复利，那时你在银行的实际储蓄将是 7,348 元。20 年后，你的投资总收入是 58,902元。下表说明定期投资，假定利率为 8%的所获就很可观。

| 每月投资额 | 投资年期 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 5 年 | 10 年 | 15 年 | 20 年 | 25 年 |
| 100(元) | 7,348 | 18,295 | 34,604 | 58,902 | 95,103 |
| 300(元) | 22,043 | 54,884 | 103,811 | 179,706 | 285,308 |
| 500(元) | 36,738 | 91,473 | 173,017 | 294,510 | 475,513 |

如果你每个月投资 100 元购买年利率为 12.5%的债券，20 年后，你的投资总收入将是 107,000 元；30 年后，就是 395,000 元。要是利率为 15%的话，每月 100 元的投资，30 年后，会使你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得 700,000 元的大丰收。不过,这样长期的高利率事实上是不可能的。

## 通货膨胀率

利率并不等于提供资金者的真正收益,因为通货膨胀会给投资者的收益打折扣。比如利率一年为 8%,存入银行 1,000 元,1 年后应得利息 80 元。但在这一年度衣食等生活必需品的价格上涨了 3%,那么投资者的实际收益率就只有 5%了。如果通货膨胀率是 8%的话,那么利息的收入就刚好被它抵销。

设债券购买价为 Po,债券利率为 r,债券票面额为 P,则收益率 R 为:

$$R=\frac{P(1+r)-Po}{Po}$$

以 950 元购买 1 年到期,票面额 1,000 元的公债,公债年利率 5%,公债收益率为:

$$\begin{aligned}R&=\frac{1,000(1+0.05)-950}{950}\\&=\frac{1,000+50-950}{950}\\&=10.5\%\end{aligned}$$

设通货膨胀率为 i,上述公式则变为:

$$R=\frac{\frac{P(1+r)}{(1+i)}-Po}{Po}$$

设通货膨胀率为 4%,1 年后 1,000 元的实际购买力则为 962 元。公债收益率是:

$$R=\frac{\frac{1,000(1+0.05)}{1+0.04}-950}{950}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$=\frac{1,009.6-950}{950}$$

$$=6.3\%$$

设通货膨胀率为 8%，公债收益率则是 2.3%。

## 现值

现值是现代投资中最重要的概念之一。**现值指的是金钱目前的价值**。今天到手的 100 元和 1 年以后才能得到的 100 元，价值不同。引起这种不同的因素大致有二：一是利息，二是通货膨胀率。

设年利率为 r，现值为 Po，将来值为 P：

$$1\text{ 年后},P_1=P_O(1+r)\qquad P_O=\frac{P_1}{1+r}$$

$$2\text{ 年后},P_2=P_O(1+r)^2\qquad P_O=\frac{P_2}{(1+r)^2}$$

你可以把手头的 100 元存入银行生息。假定利率为 8%，1 年以后，本息是 108 元；2 年后是 117 元。本生利、利生利的原因是金钱有时间价值，所以 1 年后的 108 元现值为 100 元，2 年后的 108 元现值就是 93 元。

$$1\text{ 年后的本息为}:100(1+0.08)=108$$

$$2\text{ 年后的本息为}:100(1+0.08)^2=116.64$$

1 年后的 108 元现值为：

$$P_O=\frac{P_1}{(1+r)}=\frac{108}{1+0.08}=100$$

2 年后的 108 元现值为：

$$P_O=\frac{P_2}{(1+r)^2}=\frac{108}{(1+0.08)^2}=92.59$$

假定通货膨胀率是 10%，1 年前的 100 元现在只能买到 91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的东西，它的现值只有91元。如果以年利率5%，将100元存入银行，过了1年，你反而会损失5元，因为那时收到的105元，现值将只有95元。

设通货膨胀率为i，最初存款为$P_O$，上述现值P为：

例1：

$$P=\frac{P_O}{(1+i)}=\frac{100}{1+0.10}=90.91$$

例2：

$$P=\frac{P_O(1+r)}{1+i}=\frac{100(1+0.05)}{1+0.10}=95.45$$

其实，公债的购买价和利率已经反映了发行公债的部门对通货膨胀率的估计。这种估计可能是正确的，也可能不对。

公债的实际收益率会因对通货膨胀率估计不足而降低。为了减少风险，投资者可以购买为期较短的债券，因为期限越短，对通货膨胀率的估计就越能准确一些。

对于通货膨胀率的估计只能是一个范围。如我们估计：通货膨胀率有50%的可能是5%，有30%的可能是8%，有20%的可能是3%。

收益率就需要用概率法加以估测。设通货膨胀率为$i_1$、$i_2$、$i_3$，相应的概率为$p_1$、$p_2$、$p_3$，则上例的预测收益率在这种情况下即为：

$$(i_1\times p_1)+(i_2\times p_2)+(i_3\times p_3)$$
$$=(5.5\%\times 50\%)+(2.7\%\times 30\%)+(7.5\%\times 20\%)$$
$$=2.75\%+0.81\%+1.5\%$$
$$=5.06\%$$

## 债券价格与利率的关系

市场利率不是一成不变的。市场利率与债券的市价有密不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可分的关系。**市场利率上升会使债券市价下降；市场利率下降会使债券市价上升。**

假设公债年利率5%的公债，无截止期，购价100元(P)，投资者每年可以拿到5元利息(D)，收益率(R)为：

$$R=\frac{D}{P}=\frac{5}{100}=5\%$$

1年后，市场利率由5%上升到10%，投资者将100元存入银行可获得10元的利息。原价100元的公债券只有跌到50元才能吸引投资者购买，因为该公债券的价格只有下跌到50元才能产生10%的年息5元，否则无人问津。

$$P=\frac{D}{R}=\frac{5}{10\%}=50$$

反之，如果1年后市利率下降到4%，投资者将100元存入银行仅能获得4元利息，上述公债券的价格必然要上升到125元才会有人愿意出让。因为他在持有该债券时年利息收入5元，现在利率下降到4%，他需要125元才能达到1年5元的收入。

$$P=\frac{D}{R}=\frac{5}{4\%}=125$$

设公债券现值为$P_O$，票面额为P，市场年利率为r，公债券年息为D，公债偿还期为t年后，则：

$$P_O=\frac{D}{1+r}+\frac{D}{(1+r)^2}+\cdots\cdots+\frac{D+P}{(1+r)^t}$$

假设公债券利率5%为期5年的公债，1年后，市场利率上升到10%，这时公债的现价就降为84元。

$$P_O=\frac{5}{1.10}+\frac{5}{1.10^2}+\frac{5}{1.10^3}+\frac{105}{1.10^4}$$
$$=4.55+4.13+3.76+71.72$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$=84.16$

第二年一开始，因为市场利率上升到 10%，所以第二年年底收到的 5 元利息现值为 4.55 元，第三年收到的 5 元利息现值为 4.13 元，以此类推。到公债第五年归还本金时，仅值 62 元加当年利息 5 元。故该债券第二年年初的市价为 84 元。

简言之，**利率升高，债券市价就降低；利率下降，债券市价就升高**。债券市价与利率的这种反比关系，是投资中最重要的概念之一。公债的市价实际上反映了投资者对未来利率的预测，而利率又是时常在变动的。

## 证券收益率的比较

设原购股价为 $P_0$，股息为 D，股票将来值为 P，收益率 R 为：

$$R=\frac{D+(P-P_0)}{P_0}$$

如果甲证券市价为 50 元，半年后，利息为 3 元，市价为 52 元。乙证券市价为 30 元，没有利息，1 年后市价增值为 35 元。

两相比较：

甲证券收益率

$$R=\frac{(3+52)-50}{50}=10\% \qquad \text{时间 6 个月}$$

乙证券收益率

$$R=\frac{35-30}{30}=16.67\% \qquad \text{时间 1 年}$$

两者怎么比较呢？6 个月后，甲证券的 52 元当然可以再投资，不过再投资的利率是多少却不知道，所以还是来看乙证券的 6 个月收益率相当于多少较为确切。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假定100元存6个月收益率5%

$100\times(1+0.05)=105$，再存6个月得

$105\times(1+0.05)=110.25$

即 $100\times(1+0.05)^2=110.25$

$(1+0.05)^2=110.25\%$

故此100元的年收益率为10.25%。

已知乙证券1年的收益率为16.67%，设R为乙证券6个月的收益率，按上述方法即可套算出乙证券6个月的收益率。

$(1+R)^2=116.67\%$

$R=8\%$

于是，甲证券比乙证券强。

## 信用评级

政府公债与公司债券的价格和利率还跟信用评级有密切关系。公债没有风险或风险极小，因为政府可以增加课税或者干脆多印些钞票来还债，其利率也低。企业发行的债券利率比政府公债高。由于企业的业绩有好有坏，其到期支付本息的能力也有大有小。如果发行债券的公司破产，投资者可能连本钱都拿不回来。

美国有两家公司，专门对包括政府公债在内的各种债券的发行者的偿债能力加以评级。它们一家叫穆迪公司，另一家叫史坦达及普尔公司。它们在本世纪初就开始对几千种地方政府债券和公司债券作信用评级。信用评级为AAA、AA、A和BBB四级的债券称为**投资级债券**，风险较小。信用评级为BB、B、CCC、CC四级的债券称为**投机级债券**。购买AAA级的债券大可以高枕无忧。信用评级为CC的债券虽然尚有支付能力，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机性极强。

同一公司也可以发行不同的债券，以其先后权利为别。一级公司债券以公司的资产作担保，在万不得已的情况下，可以卖掉公司的资产偿债。次级债券没有公司的资产作担保，但其权利仍优先于股票持有者。持有次级债券的人要等一级债券本息偿清以后，或在不影响其偿还的条件下，才能拿到本息。所以次级债券的利率高于一级债券，而信用评级则低于一级债券。

## 企业分析要点

企业信用评级公司对企业的分析虽然侧重于它的偿债能力，但不管侧重点如何，从根本上来说，分析企业都要考虑以下10个方面：

· **营业额**　企业过去5年的营业额如何，营业额的年增率如何，与同行业其他公司的比较如何。

· **营业毛利与纯利**　过去5年的记录、年增长率以及与同行业其他公司的比较，这一数据反映生产成本和对公司产品的需求。

· **现金出入量**　利润并不等于现金，现金的出入量将决定公司支付薪水、偿债、投资科研开发、机器设备以及发股息的能力。现金的用途是分析企业业绩最重要的指数之一。

· **资本结构**　企业资本结构由股本和债务资本组成。应注意债务资本与股本资本的比例以及债务资本的信用评级。多少债务属于长期债务，多少债务属于短期债务，公司有没有能力偿还。

· **产品**　产品是属于特异性的还是一般性的。产品越特异，竞争力越强。

· **市场占有率**　市场占有率的大小和增减，显示企业的竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争能力。这个数据有时难以准确，但是企业主管人员不能心中无数，至少应有个估计。

· **主管人员**　主管人员的经验、才干、成就和年龄。

· **分配股息的能力**　有能力定期发股息的公司，营业应当稳定，也说明现金管理的能力。企业有能力发股息会使其股价维持在相当的水平上。不过股息应和股价的增值结合起来看。

· **风险**　内容包括企业本身的风险、所在行业的风险与竞争程度以及企业在多大程度上受整个经济起落的影响。

· **与政府、职工的关系**　内容包括政府政策是否对企业有利，产品价格受不受政府管制，企业有没有犯过法，企业内部的士气怎样，上下级的关系如何。

## 股票收益率

股票投资不一定受通货膨胀的影响，企业可以提高产品售价来应付通货膨胀，甚至价格上涨率超过通货膨胀率，以期获得更多的利润。而债券利息却会遭到通货膨胀的侵蚀使债券持有者蒙受损失。

股票投资者既可分到股息，又可因股票增值获利。股票不同于债券的，是风险较高；股票的股息不像公司债券的利息非付不可。公司必须支付公司债券的本息，即使业务不佳也得按时支付。股东要等到所有应付的债券本息付清之后才谈得上拿股息。股东的权利虽后于债券持有人，然而可拿股息的多少却不受限制，可以超过债券利息。不过发行股票的公司没有非付股息不可的义务。没有盈利的公司不用说，即使是盈利的公司也可能不发股息或少发股息，而将利润用于公司的进一步扩展上去。如果压低股息将多余利润用于企业发展，企业的股价会上涨，投资者一般是接受得了的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设 $P_0$ 为原购价(10 元)，$D_1$ 是股息(5 角)；$P_1$ 为 1 年后的股票卖出价(12 元)，那么股票收益率 R 为：

$$R=\frac{D_1+(P_1-P_0)}{P_0}$$

$$=\frac{0.5+(12-10)}{10}=25\%$$

$$或\ P_0=\frac{D_1+(P_1-P_0)}{R}$$

换言之，股票的市价是市场将股票未来股息和股票增值折算成现值的一种估计。其计算法与债券市价的计算法相似。假设持股 4 年后卖掉，则：

$$P_0=\frac{D_1}{1+R}+\frac{D_2}{(1+R)^2}+\frac{D_3}{(1+R)^3}+\frac{D_4+P_4}{(1+R)^4}$$

设 $P_t$ 为股票第 t 年后的价值，D 为每年的股息，R 为股票预期收益率，股票现值 $P_0$ 则成：

$$P_0=\frac{D}{1+R}+\frac{D}{(1+R)^2}+\cdots\cdots+\frac{D+P_t}{(1+R)^t}$$

在计算公债券的市价时，我们使用了当时银行利率——市利率为收益率的标准。但是投资者要求的股票收益率一定会高于银行利率，因为股票有风险。如果它的收益率不高于银行利率，则股票将无人问津。所以股票收益率由两部分构成：

股票收益率＝无风险的或政府公债利率＋股票风险补偿率

多于无风险的那部分收益率可当作给投资者承担风险的奖励来看。即使如此，对于将来的股价仍难以预测。所以**最常用的衡量股价的数据是股价利润比例**(P/E)。

## **股价利润比例**(P/E)

股票市价的起落受到各种因素的影响，如政治稳定不稳定、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济景气不景气、消费者信心大不大等，但最根本的还是企业本身的盈利情况。企业的盈利除还债和其他费用外，最后要落实到每股股票上去。不管企业发不发股息，每股股票的均摊利润可以显示出该企业支付股息的能力。

$$股价利润比例(P/E)=\frac{股票市价}{每股利润}$$

股票的市价相当于投资者给企业的打分。股价利润比例(以下简称 P/E)为 10 的股票，说明投资该股票需要 10 年才可以收回投资。购买 P/E 为 20 的股票，说明投资者以相当于该公司去年利润 20 倍的价格购买了该股票。假如今后每年利润不变的话，投资者 20 年后才能收回成本。

P/E 有局限性，因为所用的参数是去年的利润，而去年的利润不一定能显示今年的利润将是多少。

企业的盈利一般不会年年不变，就像一个人赚钱的能力一样。如果企业盈利今后每年增长 10%的话，原来需要 10 年才能收回的投资成本只要 7 年半就能收回了。原来需要 20 年才能收回的投资成本只要 11 年就可以收回了。反之，企业利润下降的话，就很难在短期内收回成本。

P/E **是对企业将来利润的一种预测**。一家企业的 P/E 不能孤立地加以分析，而要将它与其他同行公司的 P/E 相比较，才能知道这家公司的 P/E 是太高、太低还是接近行业平均值。在同行公司中互相比较，是因为这些公司或多或少受到相同的工业因素、成本因素、供需因素等的影响。影响成长迅速的电子工业和影响较老化成熟的化学工业的因素就不尽相同。电子工业的平均 P/E 值应该比化学工业的平均 P/E 值高。

从另一个角度看，P/E 为 20 的股票，说明投资者愿意以相当该公司去年利润 20 倍的市价来购买它的股票。因为投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对该公司寄予厚望，认为今后盈利增长比以往会更快。而 P/E 为 10 的股票则表明投资者认为该公司今后盈利的前景不如前者。

P/E **是衡量股价和一个企业赚钱能力的准尺**。 选择股票的要诀之一是寻找那些预测利润成长率高，但 P/E 尚低的股票。

P/E 低的股票往往是慢成长股。稳定成长股的 P/E 一般是 10－15，快速成长的热门股其 P/E 可达 15－20 甚至更高，所以不能说 P/E 低的股票就一定便宜，P/E 高的股票就一定贵。因为各个企业的盈利前景不同，不同行业的 P/E 不同，同一企业不同时期的 P/E 也不同，有时高有时低。所以当你购买可口可乐公司的股票时，要了解一下你付的股价所代表的 P/E 是不是大致和别人以往付的差不多。注意**不要买 P/E 过高的股票**。

1992 年以独立身份竞选美国总统的亿万富翁罗斯·裴洛，于 1969 年创办了一家电子资料系统公司，它发行的股票属热门股，当时 P/E 高达 500。如果该企业收入保持不变，投资者要等上 500 年才能收回成本，股价显然高得荒唐。裴洛的公司专门为保险公司处理各种数据信息，业绩佳、成长率快，但是股价太高了。所以到 1974 年股价终于从 40 元下跌到 3 元。这并不是因为公司有什么不好，而是由于股价过热所造成。其利润在 15 年间上升了 20 倍，但股价反而下跌了 13 倍。

雅芳化妆品公司股票的 P/E 高达 64，公司规模很大，年营业额达 10 亿美元以上。但高达 64 的 P/E 等于预言雅芳化妆品公司将比美国整个石油工业、钢铁工业挣的钱都多，所以它的股票也从云端里跌到了地上。

发明一分钟照相机的波拉罗德（又译：宝丽来）公司的股票的 P/E 曾是 50。这等于每一个美国家庭要买 4 部一分钟照相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机，所以其股价后来重重下跌。

P/E 不存在于真空，股市全体有某种平均 P/E，这要看股市周期而定。既然 P/E 是对将来企业赚钱能力的预测，投资者一般不应该买 P/E 是 40、50、60 的股票。预测毕竟是预测。股价在企业收入不高的情况下可能上涨，因为华尔街证券分析家预测它的收入会上涨；也可能在收入上升的情况下下降，因为华尔街证券分析家预测它的收入会下降。证券分析家的预测对股价的确有影响，但这些都是暂时的反常现象，股市迟早会加以纠正。

重要的是你应该理解企业凭什么赚钱，靠什么增加收入。是提高售价还是降低成本，是开拓新市场还是在原来的市场里扩大销售量，还是整顿内部精简人员，抑或是卖掉不赚钱的部门。懂得这些比什么都重要。

大致说来，**P/E 应相当于公司的利润成长率**。比如可口可乐公司的利润可望每年成长 15%，如果 P/E 低于 15，则购买该股票较为合算。反之，利润成长率为 5%，而 P/E 是 10 的股票就太贵了。

企业过去的利润成长率可知，将来的只能是估计。一般来说，购买 P/E 是企业利润成长率一半的股票是上算的。如果企业利润成长率是 P/E 的 2 倍，就很不错了，3 倍则更加好。而 P/E 倍于利润率的股票则应避免。

公司利润的成长率对股票的影响可以从下表看出。在其他条件都一样的情况下，买股价相当于 P/E 是 20，但利润成长率是 20%的股票，要比买股价相当于 P/E 是 10，但利润成长率是 10%的股票上算。

设甲、乙、丙三家公司股价分别为 20 元、15 元、10 元，其利润年增长率分别为 20%、15%、10%，所以 P/E 也分别为 20、15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和 10。到第十年甲公司的利润为 6.19 元，股价按 P/E 是 20 计算，则将为 123.80 元。乙公司股价按 P/E 为 15 计算，将为 60.75 元。丙公司股价按 P/E 是 10 计算，将为 25.9 元。即使那时投资者也许认为甲公司的利润以后不可能每年增长 20%，若以 15%估计，甲公司股价将为 92.85 元。以 12%来估计将为 74.28 元，仍比乙、丙两公司股价强。所以宁可买 P/E 高、预测利润增长率也高的股票。

| 公司名称 | 甲 | 乙 | 丙 |
|---|---|---|---|
| 每股价格 | 20 元 | 15 元 | 10 元 |
| 每年利润增长率 | 20% | 15% | 10% |
| 第一年利润 | 1.20 | 1.15 | 1.10 |
| 第二年利润 | 1.44 | 1.32 | 1.21 |
| 第三年利润 | 1.73 | 1.52 | 1.33 |
| 第四年利润 | 2.07 | 1.75 | 1.46 |
| 第五年利润 | 2.49 | 2.01 | 1.61 |
| 第六年利润 | 2.99 | 2.31 | 1.77 |
| 第七年利润 | 3.58 | 2.66 | 1.95 |
| 第八年利润 | 4.30 | 3.06 | 2.14 |
| 第九年利润 | 5.16 | 3.52 | 2.36 |
| 第十年利润 | 6.19 | 4.05 | 2.59 |

## 现金

现金是一个企业最重要的资产。现金攸关企业的命运。企业自由支配的现金越多越好。没有现金就发不出股息，还不了债。

例如福特汽车公司股价每股是 38 元，但公司有大量现金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摊到每股上去，每股可摊16元，因而其股价决不会跌到16元以下。原来P/E比例为5.4的股票扣除现金后就只有3.1了[1]，因此股价非常合算。

企业完全有可能在账面上赚钱，但实际缺乏现金。如客户付款发生困难，或收款制度没有效率，或客户要等到某一项目全部完工之后才一次付清，都能造成这种现象。在这种情况下，利润就只能是名义上的了。

一家年赚1亿美元的钢铁公司，如果为了保持竞争能力需要每年以8千万美元来改进熔炉效率，那么它赚钱就未免太吃力了。反之，一家天然气输送公司，一旦管道铺设好，每年只需少量资金来维修天然气管道，那么所获利润就能尽入腰包。麦当劳快餐店之类性质的公司，也没有必要每年花许多资金来维持营业。

## 企业债务

一个企业的资本结构里有自有的股份资本和债务资本。债务越少的公司实力越强。一个80%是自有的股份资本、20%是债务资本的公司无疑比一个20%是自有资本、80%是债务资本的公司来得有实力。债务越多，公司要付利息越多。公司业务发生困难时，债务的多寡是决定公司命运的关键因素。向银行贷款即使营业不佳现金短缺时，也必须按时支付本息。而且银行一旦察觉公司发生困难就会讨债。公司还不了债，债主就有权宣布公司破产。破产的公司拍卖资产所得，首先要归还给债

---

① 原$\frac{P}{E}=\frac{38}{E}=5.4$。每股利润E=7。将现金从股价上扣除后，$\frac{P}{E}=\frac{38-16}{7}=3.1$。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主，剩下的才属股东。

15 年、20 年、30 年的长期债券对企业比较有利。债券持有者无权要求公司提前偿还债务。长期债券持有者在企业困难时，不大会投石下井，而要让企业有机会渡过难关。

## 股息

有的投资者喜欢投定期发股息的公司。**企业发不发股息以及每次发多少，对股价有一定影响**。绩优股公司定期发放股息，股价就比不发股息的公司看好。迅速成长的小公司不发股息，用多余的利润发展公司从而不借债或少借债，这比发股息好。煤电公司、电话公司之类的公用事业公司发展余地有限，属于慢成长股。现金多余，自然多发股息或干脆收购自己公司的股票。还有的公司好大喜功，用本来可以发股息的钱盲目扩展公司，使之成为大而无当的综合性企业。这对股东不利。

为了定期拿到股息而购买股票的投资者，应当留心公司在经济不景气时是否也发股息。如果每股股票摊到的利润正好等于股息，则公司支付股息的能力就可能成问题。如果每股股票摊到的利润相当于股息的 5 倍，就表明公司明年即使利润不如今年，也有能力继续支付同样的股息。按时发股息并经常提高股息的公司是最好的。例如凯罗歌麦片公司，在大战期间和经济不景气的时候照样发放股息。深受经济周期影响的公司如福特汽车公司就不一定靠得住。欠债过多的公司其发放股息的持久力也应打上问号。

## 账面价值

以账面价值确定股票值多少的方法是对公司所拥有的资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即房地产建筑物、机器设备、专利权、现金、存货的现值作一估计，扣除全部债务而得出均摊到每股股票的净资产值。

如果账面价值高于股价，则股价过低。待到足够的人发现，即使卖掉企业资产，股东所得的净收入也超过股价时，股价就会上升。

有的公司在利润低，甚至下降的情况下，股价也会上涨，这是什么原因呢？

比如一家房地产公司的收入来源靠租金。由于租金按租约规定每年的涨幅有限，所以利润的增长不可能超过租金的增长。但是地价和房产的价值有了增值，超过利润。于是股价的上涨就不取决于利润而为资产的增值所左右了。不必非把房地产卖掉，将利润分给股东，投资人即可从股票的涨价中获利。企业资产的增值，必然体现到股价上去。

这时，在公司账面上的房地产价值仍是当初公司所付购买价而不是时价。例如股票总数为100万的一家房地产公司，5年前花了5,000万元购下一批房产，其中自付资本1,000万，以房产为担保，从银行贷款4,000万元为期25年，此时每股时价为10元。

5年后，该房产的时价上涨了30%到6,500万元，银行贷款尚欠3,200万元，将它扣除后的纯资产值为3,300万元，每股股票摊到的资产值为33元。即使股票上涨50%到15元一股，仍然没有充分反映出每股股票的实际价值，所以仍是合算的投资。

有的股票由于种种原因其市价竟低于均摊到每股的股均资产价值，即使将企业资产拍卖还清债务后，每股股票摊到的钱仍高于其市价。这种市价低于账面价值的股票往往会受到投资者的青睐。

如此说来，是不是应该一定购买账面价值20美元但股价仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 元的股票呢？这要具体情况具体分析。如果新建的钢铁厂设备因设计不当而不能使用，则账面价值再高也毫无意义。库存的没有人要的鞋子，比方说每双 20 元，虽有账面价值，但实际上一文不值，因为没有人要它。**库存过多，不但说明营业有问题，而且账面价值也可能发生问题**。

如果公司营业额增长率是 10%，而库存多了 30%，这也许是定价过高所造成，他们本来应该卖便宜一点的。要是到明年新产品上市，库存的货品更加无法竞争，账面额就应该打折扣。反之，库存量减少就说明营业原来不佳的公司情况有了好转。

在公司拍卖资产时，账面价值一定会打折扣，因为它急于要出售以还清债务。说不定原来在正常的情况下可以卖 100 元的，现在只能卖到 40 元。

账面价值可能过高，也可能过低。企业资产的时值比账面价值重要。

分析股票一是**以股票资产的内在价值为标准**，一是**以象征企业前瞻成长率的 P/E 值为标准**，两者相辅相成。

## 保本和生利

投资首先要保住本钱，把本钱收回来才谈得上收益率。假设开始时你有 100 万元的资本，如果投资在第一年增值 50%，第二年又损失了 50%，那么你原来的 100 万元到第二年年底就只剩 75 万元了。

下表显示投资发生损失后，要收回本钱有多么吃力。

| 损失率 | 所余资本 | 恢复原有资本必需的收益率① |
|---|---|---|
| −10% | 900,000 | +11.1% |
| −20% | 800,000 | +25% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 损失率 | 所余资本 | 恢复原有资本必需的收益率① |
|---|---|---|
| －30％ | 700,000 | ＋42％ |
| －40％ | 600,000 | ＋66.7％ |
| －50％ | 500,000 | ＋100％ |
| －60％ | 400,000 | ＋150％ |
| －70％ | 300,000 | ＋233.3％ |
| －80％ | 200,000 | ＋400％ |
| －90％ | 100,000 | ＋900％ |
| －95％ | 50,000 | ＋1,900％ |

①设 $P_O$ 为原有资本，r 为投资收益率（此处为负值），R 为恢复原有资本必需的收益率，R 可由下式得出：

$$P_O(1+r)(1+R)=P_O$$
$$(1+r)(1+R)=1$$
$$1+R=\frac{1}{1+r}$$
$$R=\frac{1}{1+r}-1$$
$$R=\frac{-r}{1+r}$$

再举一个例子让你判断：

一项投资连续 10 年，每年收益率 16％。

另一项投资连续 9 年，每年收益率 20％，但是在第 10 年损失了 30％。

试问：在这 10 年里，是前者赚钱，还是后者赚钱？

答曰：前者。

又问：是前者受一般投资者喜欢，还是后者？

答曰：恐怕是后者，因为从直觉上判断，似乎后者比前者赚钱。

可见直觉有时靠得住，有时靠不住。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，介绍一个简易的72法，可用于投资估算。

以年收益率乘以100为除数，除72，所得的商即是你的投资翻一倍所需要的年份。

比如年收益率为8%，则投资9年后可以翻倍。年收益率10%的投资，在7年后可以翻倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 三

# 普通投资的收益与风险

等候环境对他的事业完全有利才动手的人，将永远不会成功。

——马丁·路德①

## 风险的定义

风险与收益的关系，人们谈论得很多。风险大的投资，投资者要求高收益来补偿风险是自然的。**设计投资方案，首先要估测投资的风险。**

假设有 2 种股票，市价均为 100 元，1 年后的预测股价如下：

| 甲股票 | 预测股价 | 股价变化 | 可能性 |
|---|---|---|---|
| | 110 元 | 10 元 | 20% |
| | 115 元 | 15 元 | 60% |
| | 120 元 | 20 元 | 20% |

预测收益＝10×20%＋15×60%＋20×20%
＝15 元

① 马丁·路德(1483—1546) 德国牧师，《圣经》德文译者。发起 16 世纪欧洲宗教改革运动，创建了基督教新教。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 乙股票 | 预测股价 | 股价变化 | 可能性 |
| --- | --- | --- | --- |
| | 75 元 | －25 元 | 20％ |
| | 120 元 | 20 元 | 60％ |
| | 140 元 | 40 元 | 20％ |

预测收益＝（－25）×20％＋20×60％＋40×20％

＝15 元

尽管两种股票的预测收益相同，但是我们本能地知道乙公司股票的风险比甲公司大。乙公司股票涨价尽管有可能超过甲公司，但也可能使投资者损失 25 元。

对一般投资者来说，风险一词带贬义，和损失几乎是同义词。投资者担心的不是股价上升而是股价下跌。遗憾的是，**在现代投资理论上，风险一词意味着股价上下波动的幅度，可用数字表达**。风险不光指证券市价下跌，也可指证券市价上扬。证券价格上下幅度越大，风险也越大。这个词的涵义尽管容易令人误解，但已约定俗成。

设计符合投资者要求的投资方案，必须首先了解各种证券的风险与收益之间的关系，必须尽量正确地估计风险。

让我们来看一看以下两家公司的股价从 1982 年到 1991 年这十年内的变化情况：

雅芳化妆品公司在表列的 10 年内，股票最高价和最低价的价差，最低的一年是 1984 年，为 30％；最高的一年是 1989 年，为 72％。10 年平均价差约为 51％。

公用事业纽约爱迪生煤电公司的同期股价差，最低的一年是 1988 年，为 15％，最高的一年是 1990 年，为 38％。10 年平均价差约为 30％。

可见雅芳化妆品公司较爱迪生煤电公司风险大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**雅芳化妆品公司股价变化表**(1982—1991)

| 年份 | 股票最高价(美元) | 最低价(美元) | 年均股价(美元) 即($\frac{最高价+最低价}{2}$) | 价差百分比 即($\frac{最高价-最低价}{年均股价}$) |
|---|---|---|---|---|
| 1982 | $30\frac{1}{2}$ | $19\frac{3}{8}$ | 24.94 | 44.6% |
| 1983 | $36\frac{7}{8}$ | $21\frac{3}{8}$ | 29.125 | 53.2% |
| 1984 | 26 | $19\frac{1}{4}$ | 22.63 | 30% |
| 1985 | 29 | $17\frac{7}{8}$ | 23.48 | 47.4% |
| 1986 | $36\frac{3}{8}$ | $25\frac{3}{4}$ | 31.06 | 34.2% |
| 1987 | $38\frac{5}{8}$ | $19\frac{1}{4}$ | 28.94 | 67% |
| 1988 | $28\frac{3}{8}$ | $18\frac{5}{8}$ | 23.50 | 41.5% |
| 1989 | $41\frac{1}{4}$ | $19\frac{1}{2}$ | 30.38 | 71.6% |
| 1990 | $38\frac{1}{8}$ | $22\frac{3}{8}$ | 30.25 | 52.1% |
| 1991 | 49 | $26\frac{1}{8}$ | 37.56 | 60.9% |
| | | | | 平均差价 50.5% |

**纽约爱迪生煤电公司股价变化表**(1982—1991)

| 年份 | 股票最高价(美元) | 最低价(美元) | 年均股价(美元) 即($\frac{最高价+最低价}{2}$) | 价差百分比 即($\frac{最高价-最低价}{年均股价}$) |
|---|---|---|---|---|
| 1982 | $10\frac{5}{8}$ | $7\frac{3}{4}$ | 9.19 | 31.3% |
| 1983 | 13 | $9\frac{1}{2}$ | 11.25 | 31.1% |
| 1984 | $15\frac{5}{8}$ | $11\frac{3}{8}$ | 13.5 | 31.5% |
| 1985 | $19\frac{7}{8}$ | $14\frac{3}{4}$ | 17.31 | 29.6% |
| 1986 | $26\frac{3}{8}$ | $18\frac{7}{8}$ | 22.63 | 33.1% |
| 1987 | 26 | $18\frac{3}{4}$ | 22.38 | 32.4% |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 年份 | 股票最高价(美元) | 最低价(美元) | 年均股价(美元) 即($\frac{最高价+最低价}{2}$) | 价差百分比 即($\frac{最高价-最低价}{年均股价}$) |
|---|---|---|---|---|
| 1988 | $23\frac{3}{4}$ | $20\frac{3}{8}$ | 22.94 | 14.7% |
| 1989 | $29\frac{7}{8}$ | $22\frac{1}{8}$ | 26 | 29.8% |
| 1990 | $29\frac{1}{4}$ | $19\frac{3}{4}$ | 24.43 | 38.4% |
| 1991 | $28\frac{3}{4}$ | $22\frac{1}{2}$ | 25.63 | 24.4% |
| | | | | **平均差价** 29.6% |

用此法计算股市上最大500家公司的股价，可以得到大致相当于整个股市波动幅度即整个股市的风险的统计数字。

## 体制性风险与特异性风险

现代投资学认为，造成股价波动有两大原因：一是与整个股市有关的体制性原因；二是与该公司有关的特异性原因。

股价的总风险＝市场风险＋特异性风险

**体制性风险是整个证券市场本身固有的风险，它与一个国家的国民经济、政治局势、公众心态直接有关。**30年代美国经济大萧条时期，整个证券市场一落千丈。1986年经济回升时，整个股市扶摇直上。体制性风险在不同程度上影响所有的股票。

**特异性风险属于个别公司。**一个公司的股票不但受整个市场、整个国民经济和消费者信心的影响，还受到所在工业和这个公司所特有的因素的影响。例如产品市场占有率、管理水平、科研成就、技术开发、竞争对手、成本费用等都是。换句话说，即使整个市场风平浪静，这个公司的股票市价也会因这种特异性风险而波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

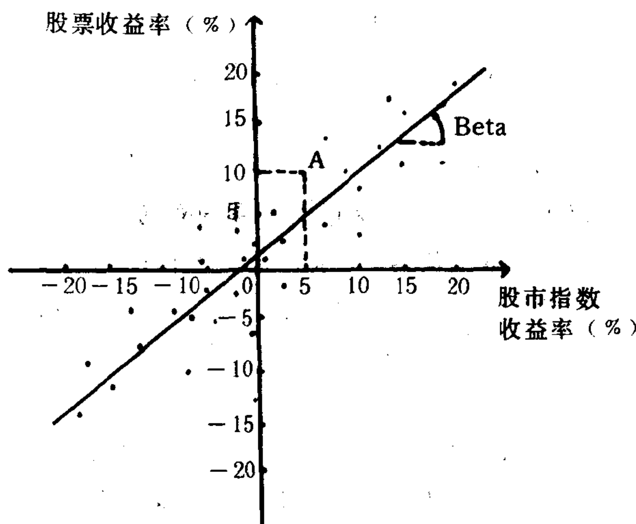
## β值

为了分析方便起见，现代投资学将整个市场的风险以希腊字母β表示，将它定为1，以此衡量某一证券对市场风险的敏感度。

例如β是1.5的股票，每当市场波动1%时，它会波动1.5%。这种股票在市场上涨时，比市场指数涨得高；在市场疲软时，又比市场指数跌得重。

相反，β是0.5的股票，市场起落1%时，它只起落0.5%。这种股票在市场疲软时，比市场坚挺；在市场看涨时，又不及市场。

β为1的证券价格则跟整个证券市场同命运、共兴衰。




A点表示甲公司股票在某个月内上升10%，而股市在该月上升了5%。

上述雅芳化妆品公司的β为1.45，而纽约爱迪生煤电公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 β 为 0.75。美国一般企业的 β 值均可在股票分析资料中查到。

测量一种股票的 β 值，离不开时间性。

假设以股市指数为代表的整个市场在 1 个月里的平均收益率与某公司股票在这个月的收益率相比较，将过去 3 到 5 年来每个月该股票与股市指数收益率的相应关系作统计学线性回归分析，用回归线表示。该回归线的斜率即是该股票的 β 值。

上图显示甲公司股票与整个股市在 3 年里每月收益率的对比。

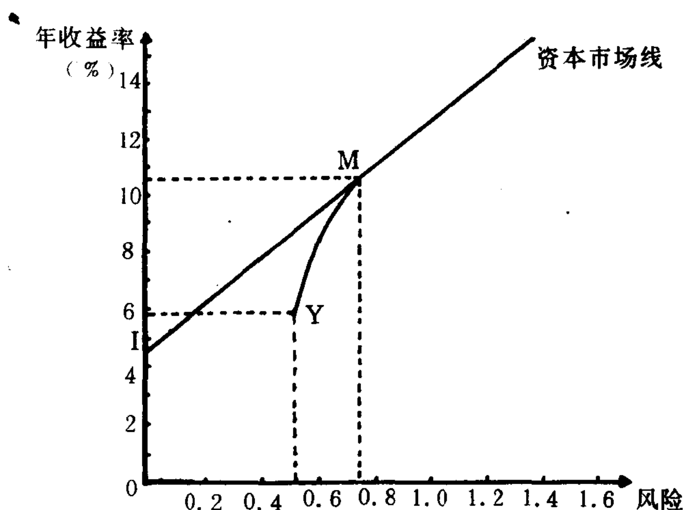
## 资本市场线

银行存款的风险等于零，利率也最低。购买国库券之类的政府公债，利率略高于银行，风险微不足道，但有一定的限制性：投资者不到期无法兑现本金。经营良好的大公司一级债券利息比政府公债高，风险也不大。二级公司债券的利息比一级债券高，风险相应大些。风险最大的是股票。股东要等公司付清应付的利息债务后，才轮到分股息。

这种风险与收益的关系，可以通过下图显示。图中的线名为**资本市场线，代表股市风险与收益之间的关系**。例如如果风险是 0.5，但收益率不到 6%的投资（图中 Y 点）则有改善余地提高收益率。

从理论上来说，这条线规定了投资收益的上限和下限。**收益随着风险的上升而上升，也随着它的下降而降低**。低于此线的投资组合固然不会吸引到投资者；高于此线的投资组合也会因投资者踊跃而涨价，使投资收益率相对地下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




**风险收益关系图**

I 点表明无风险的投资收益率。凡收益率在资本市场线下方的投资说明承担的风险大于相应的收益率，为无效率投资。

## 多元化投资

**多元化投资是将投资分散到几个不同工业的不同公司，以期减少集中投在一个行业一家公司的风险。**这使我想到英国皇室规定一家人不得坐同一架飞机旅行，以免万一飞机失事发生王位无人继承的问题。美国大公司的高层领导班子通常不同机旅行，也出于同样的考虑。多元化投资将不同风险的公司结合在一个组合体里。这些公司之间，风险可相互抵销。

例如一家生产冰淇淋的公司和一家制造雨伞的公司，两者风险可互抵。天气好的时候，冰淇淋销售量多，生产冰淇淋的公司自然盈利；天气下雨的话，雨伞的销售量会增加，制造雨伞的公司自然盈利。如果购买这两家企业的股票，风险几乎互相抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销。再如生产运动鞋的公司，一般不会因为生物制品公司的营业如何而受到影响。

因此，购买不同行业公司的股票能分散风险。即使属于同一行业，购买两家公司的股票，也能在一定程度上降低风险。既然每多投一家，风险就会降低一点，如此类推，把整个股市都买下来，岂不是就没有风险了吗？当然不是。因为当你把整个股市购买下来之后，特异性风险是消除了，但还有属于整个市场的体制性风险。不管你怎么投，都无法消除体制性风险。

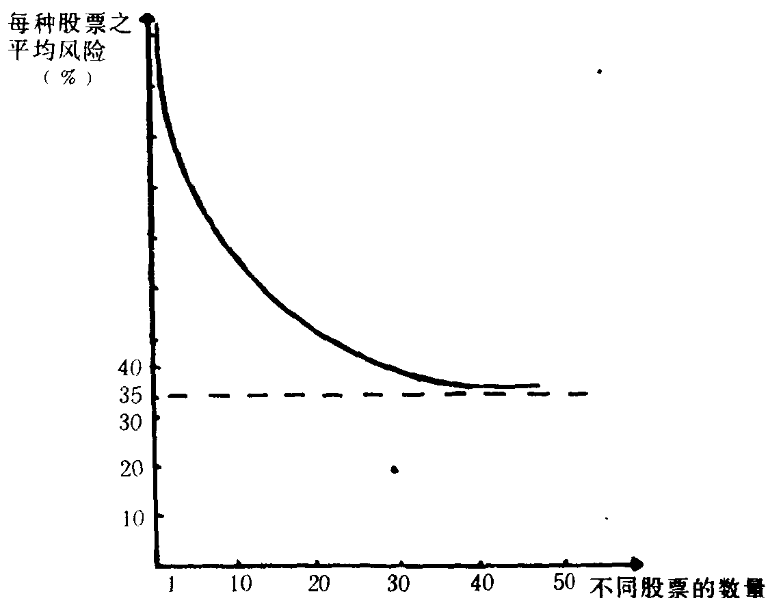
波音飞机公司也罢，万国宝通银行（花旗银行）、柯达照相机公司、可口可乐公司也罢，都受到整个市场的风险影响，都受到整个国民经济的影响。至少，这些公司在美国国内的业务将受到美国经济的影响。

作为一般投资者，把整个市场买下来是不可能的，而且事实上也没有这个必要。一般说，分投十几家公司已能把投资组合体的风险降低到将近只有市场体制性风险了。

投资的公司可以增加，风险却不能无限制地降低。我就读过的英国伦敦经济学院金融会计系，曾经就英国市场研究过这个问题。根据经验统计，当多元化投资组合里的股票每增加一种，风险就减少一些。但是随着不同股票的增加，其降低风险的能力也越来越低，如下图所示（见第 38 页）。

这项研究显示：有一部分风险不管多元投资组合的股票有多少种都无法消除，印证了体制性风险的存在；购买 10 种左右不同的股票可以把特异性风险下降 80%；投资 50 家公司就几乎可以把能通过分散投资消除的风险都消除掉；有 50 种股票的投资组合体与有 150 种股票的投资组合体，两者的风险差别很小；实际上当投资组合体里有 30 种股票时，每增购一种股票，减低风险的能量就很少了。这时为减少一点点风险而增购股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




**投资组合中不同股票量与风险的关系图**

带来的工作负担也许事半功倍并不值得。投资 50 种股票后再怎么增购，所能减低的风险已微乎其微。

每投资一家公司总要先把那家公司作彻底分析，而且投资后还要时时监测其业绩。一般的投资者不用说，哪怕是专业投资公司，其时间和精力也有限，实际上不可能投那么多的公司。因此，**多元化投资组合的原则是少而精**。当投资组合因组合体里各公司的特异性风险互相抵销，而只剩下整个市场的风险时，该组合体就只有体制性风险了。

体制性风险如何衡量呢？假设投资组合体里 30%是 β 为 0.66 的国际商业机器公司的股票，30%是 β 为 1.06 的可口可乐公司的股票，20%是 β 为 1.46 的雅芳化妆品公司的股票，20%是 β 为 1.81 的美林证券公司的股票，这一投资组合体总的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体制性风险就是1.17。**体制性风险与投资规模的大小并没有关系**。

美国有一种市场指数投资基金，用大量资金购买几百家公司的股票。这样一来，投资基金的收益接近整个市场的平均收益，它的风险也非常接近于整个市场的体制性风险。购买这种基金固然减少了亏损，同时也放弃了赚大利的可能，是一种比较保守的作法。在股市变动大、难以预料时，购买这种基金可使投资者不必担心市场的起落；在市场行情较易预测时，当然应该跳出这种成绩平庸的基金而选购行情看好的股票。

投资组合体的β虽然不能通过股票投资降低，却可以通过投资债券进一步降低。政府公债的利息和本金的支付是固定的，不受其他因素影响，并以政府的课税能力和印钞票的能力为后盾。不喜欢市场风险的投资者可以根据自己的需要，通过投资债券来调节投资组合体的风险。**最理想的投资组合体的标准是收益与风险相匹配，使投资者在特定的风险下获得最大限度的收益**，而不是非把投资组合体的风险和市场风险拉平不可。

如果要把上述投资组合体β从1.2降低到0.9，可以购买β为0的政府公债，使组合体公债比重达到23%即可。

股票组合体β：77%×1.17=0.9

公债β：23%×0=0

投资组合β：0.9

**多元化投资的另一涵义是投资时间多元化**。由于整个市场行情本身也发生变化，其动向有时不易掌握，所以投资组合体里各种股票的投资时间也应该交叉，不能在同一时间内全部投入。整个投资组合的投资可分一二年完成，要耐心地慢慢地投，以缓冲市场行情的风险。在股票下跌时，当然是购买的好时机，但有的股票下跌可能一下子恢复不过来，故不能完全集中在此时购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买。股市上升时，你当然可以赚一笔，但有的股票也可能涨过它应有的限度而变得太贵。

## 信息的功用

投资组合体的概念，乍看起来似乎很简单，却是50年代才出现的新型金融理论。作为一个指导方针，运用现代投资理论的风险概念设计投资组合体无疑是有益的。但是具体选购股票时，还是要作具体分析。收益与风险并不总是相匹配。收益高，风险不一定高；收益低，风险也未必小。同样，高风险不一定意味高收益，风险低也未必收益低。否则股市上赢家何来？输家又何来呢？

股市赢家输家的存在可能表明股票市价没有充分反映出公司的盈利前景，也可能是有关公司的信息没有流通到市场上，有投资者利用了一般人所不了解的内部信息先声夺人，或者是投资者对于某种事态的心理反应欠缺理性，或判断失误。

在通讯发达的今天，如果认为市场信息自然而然地畅行无阻，则未免太天真了。信息不会无代价地流通，各人购买信息的能力有大小。华尔街证券公司的研究部有经济分析家和企业分析家。经济分析家着重研究整个经济的动向。从政治、金融、利率、通货膨胀率、进出口贸易、工业成长率、货币兑换率、货币流通量、国民预算、消费者信心指数等宏观方面加以研究。企业分析家着眼于具体的企业。从企业营业额、固定资产、利润率、纳税率、现金流通量、债务大小、新产品的研制、设备的投资、工业竞争、企业管理人员的能力、雇员的增减、市场的开发等微观方面进行分析。这些研究报告不是无偿地可以到手的。电脑信息库的各种经济数据也要付费才能检索。

股市机会不均等。不但各人购买信息的能力有大有小，获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得信息的时间也有先有后。信息出来后，往往需要一段时间才能反映到市场上去。试问：如果股价真的公正地反映了企业的价值，研究人员还有什么用呢？事实上，股价往往受到研究人员写的企业分析报告中一言一语的影响。即使这种分析报告不一定正确，股价也会受到它的影响。

例如 1992 年 11 月，一位专门分析世界上最大的软件公司——微软件公司的权威人士，在分析报告中称该公司下一季度的利润将较低，股价立即下跌 6 元 5 角。第二天此人又称前一天他过低估计了该公司下一季度的赢利，股价又反弹 3 元。股市上这种人云亦云，缺乏理智的行为比比皆是，天天都有，从而为冷静、理性的投资者创造了赢利的机会。这种现象，用现代投资理论或 β 数值并不能加以解释。

不能公平反映企业的真正价值的市价不会持久，一旦人们都发现价廉物美的股票，可乘之机就消失了。所以精明的投资者必须抓住那瞬间即逝的机会，先别人一步行动。

企业的年度报告或季度报告尚未向外界正式公布之前，公司主管人员已经知道公司的业绩如何，财务如何，据此就能判断本公司股票市价是太贵还是太贱。如果利润不如以前，他们可以先把手头的股票抛出，以避免公司业绩正式公布后股价下跌的损失。当然，明目张胆地赶在公司业绩报告公布之前买卖股票会引人注意，所以熟悉内情的公司人员早在几个月前就会根据近水楼台的信息随机应变，从而避免嫌疑。

投资者还要注意大户股东的动态。大户股东与公司的利益密切相关，对公司的财务更是倍加关注。如果他们大量抛售，则可能是他们觉察到别人还未觉察的问题。因为大户股东可以派人参加董事会，信息比一般投资者灵通。大户股东的抛售也可能是他们认为股价已到顶峰，应当卖掉牟利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国有些证券分析家专门跟踪公司主管人员抛售或购进自己公司的股票，据此来估测该公司的业绩。结果发现在绝大多数情况下，模仿这些知情者的买卖行为总是有好结果。

有的美国公司看到自己公司的股票市价过低，就出面收购自己公司的股票。这一来，股票的数量少了，分摊到每股股票的利润就多了，所以剩下的股票定会升值，对持股人有利。

1987 年 10 月，纽约证券市场狂跌后立即反弹。购买狂跌后的股票的人有四分之一是那些股票狂跌的公司经理人员。他们最清楚自己公司的真正价值。任何时候，经理人员购买自己公司的股票都是好现象，至少说明公司不会破产，而且经理人员拥有自己公司的股票后变成了股东，他们的立场就从光拿薪水转变为为股东谋取最大利润。有些大公司的薪金优厚的高级经理好大喜功，不计成本地扩展业务，使股东的利益受到损害。但是如果他们自己也是股东，这种事情就少发生了。

一个年薪几十万乃至几百万元的总裁买上几千股自己公司的股票，当然是值得欢迎的高姿态。但是如果年薪四五万元的中下层经理人员花一两万元去买自己公司的股票，则令人欢欣鼓舞，因为这说明他们认为公司有奔头。

美国证券交易管理委员会要求：凡公司内部人员如董事或经理买卖股票都需公布。所以这方面的信息不难获取。

个别公司在营业不佳的情况下，收购自己公司的股票乃是企图人为地将股票价格抬高以稳住人心。例如 1987 年，通用汽车公司曾大量购进自己公司的股票，造成市价大幅上涨，而实际上该公司的营业成绩不良。所以那时投资者不应被表面现象所蒙蔽，而应将计就计抛出股票。

公司自己收购自己的股票，使剩下的股票每股以后能分到更多的股息。而增加发行股票效果恰恰相反，因为原来的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能得到的股息被新股票冲淡了。

还有一种情况是投资者了解一般人还不知道的信息。比如你的朋友任职的一家医疗器材公司研究出一种新产品，外界尚不知道，或者还不明白这种产品的前景，但是你的朋友是科研人员，向你解释了新产品的潜力，你立即买了该公司的股票。等到大家都懂得新产品前景广阔，该公司的股票成了热门股，市价上涨，这时你再抛出就可以赚到不小的利润。又比如你获悉某家生物制品公司的新产品，预见它的销售量会大幅度增长，于是就购进该公司的股票。而一般股票分析员需要时间消化理解这一信息，甚至要在有关科研人员的帮助下才能懂得它的意义，因此慢了一步。另有的人别具慧眼，在快餐店刚出现时就预见到它将风行全国，而率先购买麦当劳公司的股票。

利用此类信息非有杰出的判断力不可。即使在所有信息都公开的情况下，每个投资者也不可能都一样地成功。因为每个人分析、判断信息的能力不同，而分析、判断力的优劣又决定投资的成败。

## 理论的局限性

现代投资理论的前提是投资人具有绝对理性，所有投资者同时获得一样的信息。这种理论认为股价是所有信息的综合表现。股票的收益率不可能高出风险所规定的最高点。一旦出现投资收益率偏高的股票，马上会有许多投资者闻风而至，抢购该股票而把该股票的市价抬高，从而使投资收益率下降到正常水平。因此长时间地获得高收益是不可能的。

此论虽然听起来振振有辞，可是过于理想化了，不符合现实。

β值论亦非无懈可击。β值是一种历史性数值。任何历史性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的东西都有一定的局限性。而且β值只显示股价波动的幅度，并不能表明股价总的发展趋势。股价总的趋向上升时也可能有起伏。总的趋势是上升的股票，即使上下起伏幅度大，也要比那种走势平板，下降幅度小但上升幅度也小的股票强，更胜于那种总趋势下降的股票。

试想，整个行情正在上升的时候，是选β值低但企业收益率预测将大幅增加的股票呢，还是选β值高但企业收益率预测并不佳的股票呢？

按β值论应选后者，但实际上前者才是正确的选择。高β值不会自然而然地带来高收益。

1992年的一项研究表明，收益高的股票也未必都能用β说明。这项研究发现，收益高的公司一般有以下几个特点：

1. 市面价值(上市总股票量×市价)较小的中小企业；

2. 债务资本高的企业；

3. 股价利润比例(P/E)低的企业；

4. 股票账面值和市价较接近的企业(一般来说，盈利的企业的市场价值远高于其账面价值)。

美国小公司股票在1926年到1991年的65年间，平均年收益率是17.5%，超过股市平均为10.2%的年收益率。中小企业较大企业有发展余地。即使β值高，但利润率更高，这一点不难理解。

债务资本越高，企业风险越大，但同时债务资本又为股东提供了高收益的可能性。

股价利润比例低，反映投资者感到企业风险大，盈利前景不乐观，因而不愿多付钱买它的股票。

股票账面值和市价之间的差距缩小也反映出投资者对企业的盈利前景估计不高。如前所述，账面价值相当于企业拥有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产价值，而市面价值则反映企业今后盈利额的总和。因此，如果企业的市场价值与其资产价值相差无几，则不啻表明投资者对其盈利前景缺乏信心或估计过低。不过投资者有可能过低地估计了中小企业的盈利前景，股价被压得过低，结果反而使收益率相对提高。

β 作为投资时的一个参数仍是相当重要的，但是它不能取代其他因素如预测利润、股价利润率、企业规模、营业前景等的分析。

## 企业规模与投资收益率的关系

企业的大小与股票投资的收益有重大关系。**大企业的股票上涨的余地小，中小企业的股票上涨的余地大**。如果你购买可口可乐公司的股票，就不要指望它在两年内会翻两番，也许六七年内股票会翻一番，但不能使你发财致富。这并不是说可口可乐公司有什么不好，而是在投资这么大的公司时，你不应当有不切实际的希望。有时即使大公司在遭到一连串不幸后，股票也会大跌下去。反之，要是产品开发有重大突破，开辟了一个崭新的市场时，它的股票则会腾达。但在正常情况下，大公司的股票上升缓慢。

美国通用电气公司的股票，在可以预见的将来翻一番几乎是不可能的，因为它的营业收入已大到差不多相当于全美国民总产值的百分之一了。美国人每花一元钱就有一分钱落入通用电气公司的腰包。电灯泡也好，电视机也好，保险也好，通用电气公司都能提供。

通用电气公司经营有方，不断研制新产品，降低生产成本，开发市场，收购对口的企业，但它的股票就是不上去。这不能怪通用电气公司，因为它太大了。它的股票发行量达 8 亿 6 千万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，总市价大约800亿美元。1992年营业额为570亿美元，利润为47亿美元。除非它征服全球，其发展余地是有限的。

所以，在同样条件下，投资通用电气公司的股票，不如投资一家中等规模的玩具公司或制药公司更有利可图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 四

# 派生投资的风险与收益

量力而动，其过鲜矣。

——《左传·僖公二十年》

期权期货之类的投资统称**派生投资**。因为它投的不是证券或商品本物。期权期货实际上是一种以价格、利率、汇率或股市指数为变量的金融合约，其种繁类多，操作复杂，绝大多数外行人是注定要输钱的。

## 期权

期权有五大类：股票期权、债券期权、货币期权、股市指数期权和买卖各种期货合约的期权。这里就较普通的股票期权作一简介。

股票期权分**股票定价购买权**和**股票定价出售权**两种。

股票定价股买权(购股权)是以合同的形式给投资者在将来的某一时间如在 30 天、60 天、90 天，甚至 3 年内，以事先固定的价格购买某种股票的权利。股票定价出售权(售股权)是给投资者在今后某一日期内，以事先固定的价格出售某种股票的权利。

假设国际商业机器公司(IBM)目前的股价是 120 元，投资者花 10 元购得在 90 天内以 140 元购买该股票的定价购买权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

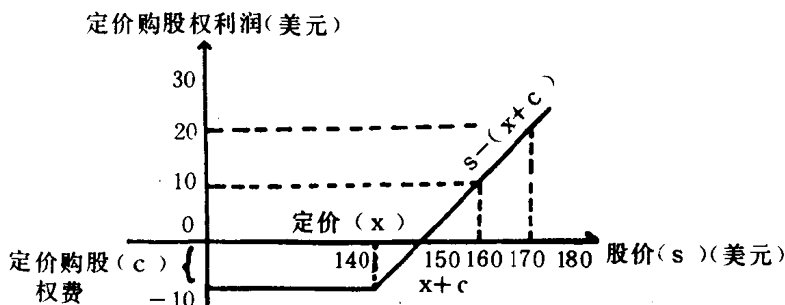
90 天内如果股票上涨到 160 元，那么投资者行使购股权，就能赚 10 元。

160－(140＋10)＝10 元

如果股价到时涨到 170 元，投资者就能赚 20 元。

如果股价到时没有上涨，反而下跌到 130 元，投资者当然不会行使以 140 元购股的权利。弃权的结果是损失了当初的 10 元投资。

定价购股权的损溢可用下图表示：




股价上涨到 160 元时，定价购股权利润为：

S－(X＋C)

＝160－(140＋10)

＝10 元

投资者只有在股价超过 150 元时，才开始赢利，股价低于 150 元时就损失。

定价售股权持有者在股价低于定价时赢利。因为他可以低价买进股票再以合同价售出。

如果投资者认为 IBM 股价不可能长久保持在 160 元，他以 10 元购得在 60 天内以 140 元出售 IBM 股票的权利。当 IBM 股价跌到 110 元时，他购进该股，转手以 140 元出售而获利 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。

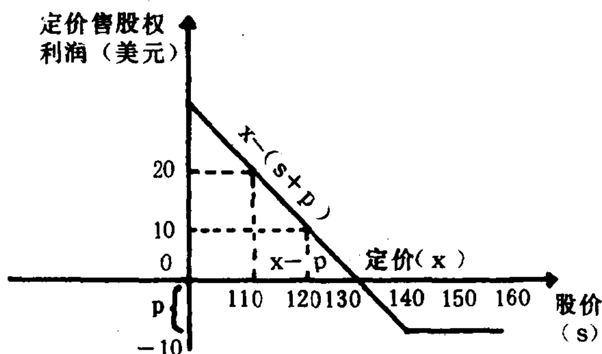
140－(110＋10)＝20 元

如果他失算，IBM 股价上涨到 170 元，则他自然不会行使以 140 元出售该股的权利。他的损失就是购买售股权所花费的 10 元。

如果 IBM 股价下跌的幅度小，投资者仍会遭到损失。假设股价只下跌到 150 元，他当然不会将股票以 140 元卖掉，这时损失仍是购买售股权的价格。他既然花了 10 元购买售股权，所以只有在股价跌到 130 元以下时才谈得上赢利。

定价售股权与卖空都没有实物作后盾，但两者不是一回事。卖空的人不管股票市价如何，在法律上必须履行卖空合同。定价售股权持有者却不必行使售股的权利。

定价售股权(P)的损溢可用下图表示：




股价下跌到 110 元时，定价售股权利润为：

X－(S＋P)

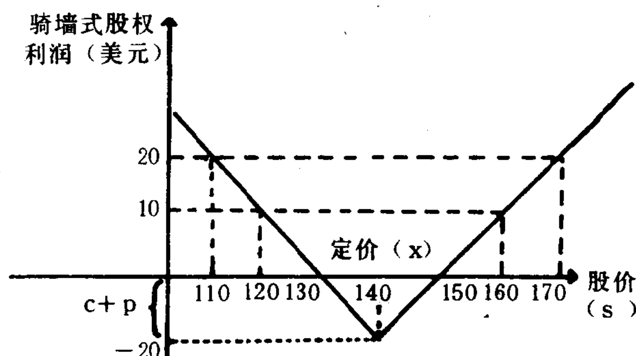
＝140－(110＋10)

＝20 元

还有一种同时购买定价相同、有效期相同的购股权与售股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权的操作。当投资者认为某股票近期内会大幅度起落，但又无法预测其变动方向时，则可以一手卖出，一手买进。无论股价是起是落，只要其起落幅度超过购买售股权与买股权的代价之和，投资者就能赢利。这种两面下注的做法称为**骑墙式期权**。




C+P=定价购股权与定价售股权的费用之和

总之，股票定价买卖权投资本钱很小，获利可能很大，而损失只止于当初所花的购买期权的代价。

设 IBM 股票为 100 元一股($S_0$)。单纯购买股票的损溢一目了然。单纯出售定价购权者以 10 元将定价购股权出售给别人，使别人在 9 个月内有权以 110 元的价格向他购买 IBM 股票。到时如果 IBM 股票不超过 110 元，则别人不会花 110 元购股。股价若升到 120 元时，出售购股权者就不得不花 120 元去购买 IBM 股票，然后以 110 元卖给别人，收益等于零。

$$10+(110-120)=0$$

依次类推，当 IBM 股票为 130 元时，他的损失就是 10 元。

$$10+(110-130)=-10\text{ 元}$$

可见，到时 IBM 股价越高，出售定价购股权者的损失就越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

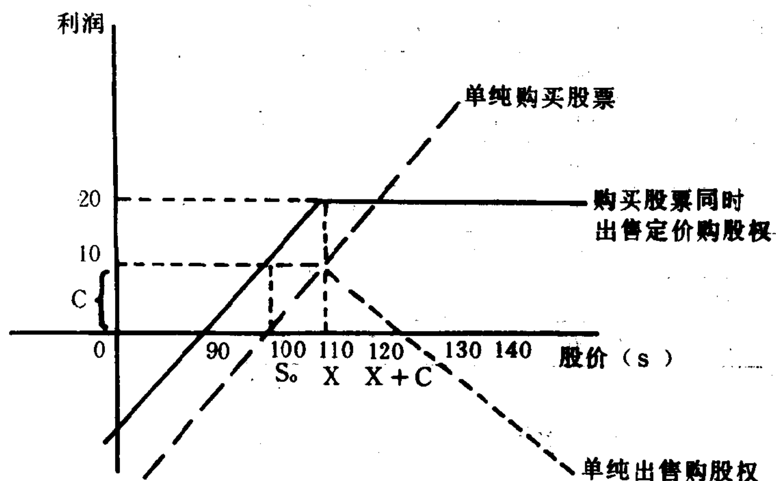
大。

如果将购股与出售购股权结合起来操作，就能减少风险。例如投资者以 100 元购买 IBM 股票，同时将定价购股权以 10 元出售给别人，使别人有权在 9 个月内以 110 元购买 IBM 股票。到时如果股价不超过 110 元，则对方不会花 110 元购买；如果涨到 120 元，投资者不得不以 110 元卖掉 IBM 股票。但当初他花了 100 元买股，加上出售定价购股权所得的 10 元，所以总收益是 20 元。

当股票上涨到 130 元时，投资者所得仍是 20 元。

股票下跌到 90 元时，别人不可能出高价向他购权，他当初花 100 元购股，本应损失 10 元，但因出售定价购股权先得了 10 元，所以两下相抵，损失为零。

这种方式的期权操作，在股价下跌时比单纯购买股票保险，但在股价上升时，则限制了利润，适合不愿意冒太大风险的投资者。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票上涨到120元时，投资者所得为：

$$(S-S_0)+C+(X-S)$$
$$=(120-100)+10+(110-120)$$
$$=20$$

股票上涨到130元时，投资者所得为：

$$(130-100)+10+(110-130)$$
$$=20$$

投资者的风险取决于他利用期权的程度。设投资者甲乙丙三人各有10,000元，都认为IBM股票看涨。又设IBM股票市价为100元。甲用10,000元购下了100股。乙花1,000元购得6个月内以100元买100股的定价购股权，将其余的9,000元购买了年利率为10%的债券(9,000元债券6个月的利息收入为450元)。丙把10,000元全部用在期权上，购得6个月内以100元买1,000股的权利。

6个月后的情形可能如下：

| IBM股价(元) | 甲 | | 乙 | | 丙 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 损益量 | 损益率 | 损益量 | 损益率 | 损益量 | 损益率 |
| 124 | 2,400 | +24% | 1,850 | +18.5% | +14,000 | +140% |
| 116 | 1,600 | +16% | 1,050 | +10.5% | +6,000 | +60% |
| 108 | 800 | +8% | 250 | +2.5% | −2,000 | −20% |
| 100 | 0 | 0 | −550 | −5.5% | −10,000 | −100% |
| 92 | −800 | −8% | −550 | −5.5% | −10,000 | −100% |
| 84 | −1,600 | −16% | −550 | −5.5% | −10,000 | −100% |
| 76 | −2,400 | −24% | −550 | −5.5% | −10,000 | −100% |

显然，期权投资越多，损溢的幅度也越大。丙的风险在三人中最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户.零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**期权到期失效**。因此投资者不但要看准股价走动的方向，而且要算准价动的时间。如上面的定价购股权一例所示，股价纵使上升，但若升幅不足以补偿投资者购买定价购股权的代价，或者涨得太迟，错过了期权有效期，则投资者仍将蒙受损失。

**期权的价格受股价、利率、有效期等因素的影响**。期权是一个投机性强、难度大、技术性高的投资领域。除非有相当丰富的经验和财力，一般投资者应回避。

## 期货

**期货交易是把特定的商品定价、定期、定量、定点预售**。期货交易在我们生活中时常出现。例如预付订金购买1年后完工的房屋，就可视之为一种期货买卖。一年中，如果建筑材料费、工程费用上涨，购屋者不必再加钱。又如农民在收获前预先订约将米谷卖出，此时对于天气、收获量、秋收时的米价等都无法预知。但为了保证一定的收入，将米谷预先卖出。小麦、大豆、糖、可可、牛肉、猪肉、木材等商品都有大量的期货交易。

此外，还有黄金期货、白银期货、货币期货、石油期货、公债期货、股市指数期货等等。

**商品期货合同是一种对冲交易**，即合同的一方承担某事件会发生的风险，另一方承担某事件不会发生的风险。如果双方在某事件发生之前能够达成交易，那么双方都减少了各自的风险。

例如种可可的农民希望知道明年应当种多少可可树，这取决于明年可可粉的价格。同样，巧克力制造商制定生产计划时也希望能把可可粉供应价固定下来。于是可可树农和巧克力制造商通过期货合同把可可粉的远期价格在目前就确定下来，从而消除了原来使两方不安的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就巧克力制造商而言，消除的是可可粉涨价的风险；就可可树农而言，消除的是可可粉跌价的风险。促使这笔合同成交的就是期货市场。期货就是目前定价，远期交货付款的意思。不管是可可还是牛肉，是金属还是石油，它们的期货合同原理都是一样的。

世界上最大的期货交易所是美国的芝加哥交易所和芝加哥商业交易所。期货交易起源于19世纪40年代中期的美国芝加哥。芝加哥的地理位置使它成为美国中西部谷物交易的枢纽。但是每当秋收季节大量谷物上市，粮价被压低，而春天谷物供应锐减，粮价又被抬高。同样，丰收的年份粮食反而卖不出好价，而且买的人也没有足够的粮仓贮藏粮食，没有足够的资本来保管库存，大批谷物就浪费掉了。歉收的年份情况恰好相反。

为了稳定粮价，1848年有一批粮商组织起来成立了一个谷物交易所——芝加哥交易所。通过交易所，农民和粮商谈判达成现金远期合约，事先规定好粮价和一手交钱一手交货的时间。从此粮食能够根据市场需要分几次在全年上市，而不集中在收获期，这样既保证了全年的粮食供应，也消除了粮价的季节性波动。但问题是合约到期时，万一粮商拿不出钱来履行合约购买粮食，农民岂不吃亏？如果粮价上涨，农民又想把粮食卖给出价更高的买方而不守信用，粮商该怎么办？于是后来双方同意先在第三者处存一笔保证金，以保证双方履行合约。万一有一方不履行合约，另一方就能得到这笔保证金作为赔偿。

1865年这类现金远期合约又被期货合约所取代。期货合约对每种商品的数量、种类、品级、交货地点都有统一规定。期货粮价不是买卖双方私下谈判议定，而是在期货交易所公开拍卖决定。买卖双方都是通过第三者的期货合约清算所结帐。

由于期货合约有统一规格，买卖双方不必直接打交道，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过期货合约清算所成交，故一纸合约可以易手多次。要买时买方与期货合约清算所订买约，要卖时卖方与期货合约清算所订卖约。

对清算所来说，它不管谁买谁卖，只要某一商品的期货合约买卖数量相抵轧平就行。由于期货投资者无论签订什么合约只与清算所一家打交道，期货合约清算所就为一大批对实物交割不感兴趣的投机投资家开了方便之门，极大地促进了期货交易的流通。

期货市场有时可能一时找不到数量正好相等的两方来做成对冲交易。比如生产者需要卖出大量合约，但买方数量不够匹配时商品价格会出现一边倒的情况。反之，也是如此。

买卖双方也可能因为一方要价太高，一方出价过低，如果市场上只有这两方的话，他们很可能无法达成双方都满意的协议。例如麦农希望定价除支付成本以外，还能给他带来一定的利润，他希望订一个符合他要求的小麦期货卖约。而面粉厂的业主需要在几个月以后进货，也希望订一个能给他带来一定利润的小麦期货买约。此时就需要投机商来撮合，缩小买价卖价之间的差距，使期货交易成为可能。

一个投机商能按麦农的价格签下期货合约，要是以后小麦价格上涨，他就能获利。另一个投机商本来已经买下了一个低价的小麦期货合约，现在按面粉厂业主的要求，把这份合约卖出，这样他也赚了钱。

当然，投机商完全有可能失算而招致损失，但他们甘愿冒此种风险。投机商愿意入场承担对冲交易转嫁过来的风险，不为其他，只为牟利。但是客观上他们加强了市场的流通和效率。投机商一多，彼此竞争，无形中把商品价格的高峰和低谷扯平，其结果是使麦农、面粉厂和消费者都得以按最公平的价格进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖。

这样，期货交易场上一方是希望消除价格风险的商品生产者或使用者，另一方是愿意把这种风险承接下来的期货投机者。他们各取所需，两得其便。

尽管投机对一切经济活动都必不可少，但对大多数人而言，投机者这个词带有贬义。其实投机者并不制造风险。“投机”一词的英文原意是“推测”的意思。

由于期货价格随着各种因素的变化而经常变动，必然给投机活动带来风险。聪明的投机者懂得如何估计各种影响商品供求因素的相互作用，从而推测远期价格的走向和可能获得的利润，再决定放进多少资金去做期货的投机买卖。从这个意义说，某一商品的期货合约，实际上代表了投机者此时对此种商品所有信息的整合反应。

任何商品的生产和营销都存在风险。如大豆在它播种、收获、销售的整个过程中，对豆农和购买大豆的人来说，始终存在豆价变动的风险，不管有没有期货市场，这种风险都客观存在。有了期货投机商承担价格风险，豆农的后顾之忧就解除了。原来在收获期被迫廉价卖出的大豆，由于期货投机商的购买，豆价的下跌就比没有期货市场时要小得多，换句话说，投机商对稳定豆价起了重要的保值作用。

期货交易的特点是投资量小，利润潜力大。期货投机者一般只要投入相当于期货合约值10%的保证金即可。这是因为他们可以先订买约再订卖约，也可以先订卖约再订买约，最后买约卖约两抵，投机者结清合约的义务。故没有必要拿出相当于某一合约的商品全部价值的资本来。期货投机者拿出的保证金是为了在必要时抵偿买约和卖约的商品价格差额。

例如投机者在五月份判断豆价看涨，于是他买进一份九月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份到期，成交价为每蒲式耳 6 元的大豆期货合约。大豆期货合约每份 5,000 蒲式耳，买约总值 30,000 元，但投机者只需付 3,000元的保证金就行了。

由于他判断正确，豆价在 7 月初涨至每蒲式耳 7.5 元。投机者决定解单，即卖出一份成交价为 7.5 元一蒲式耳的 9 月份到期的大豆期货合约。卖约总值为 37,500 元，扣去买约值 30,000元，利润为 7,500 元。当初的投资仅 3,000 元，故投机者的原投资翻了一倍半。

反之，如果投机者判断失误，以为豆价会下跌，因而在 5 月份签了卖约，他的亏损在 7 月初就不仅是原来投入的 3,000 元了。他必须补交 4,500 元保证金。不过在实际交易中他决不会坐视不救，任由亏损扩大，多半早就解单出场了。

谷物、豆类等农作物的期货价格在很大程度上受气候的影响。飓风、暴风雪也能影响天然气、木材的价格。美国有的气象学家利用专业知识在业余搞期货交易。如 1993 年夏，美国中西部因暴雨不断，触发水灾，淹没了大量豆田，使大豆期货价格激增。有一位气象学家将灾情的预测运用到期货买卖上去，大发天灾财，在短短一个月里，他的投资收益率达 250%。

投机者在订卖约时并没有东西卖。期货合约不等于订合约的人对商品拥有所有权，而只是声明他有远期买卖某一商品的合约义务。至于他如何履行合约义务则是他自己的事。先订买约的人可以在合约到期前再订一个卖约；先订卖约的人可以在合约到期前再订一个买约。如果不事先轧平合约，到时他就得接受买下的商品实物，或者到时交货。

投机者虽然可以把商品实物买下来再卖出去，但极少有人这么做。比如那个气象学家买那么多大豆干什么？他岂不是还要付运输费、贮藏费、保险费和过户费吗？所以投机者通常通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场作先买后卖或先卖后买的操作，来结清自己的合约义务。事实上，只有 3%的期货合约最后发生商品实物交割，而其他 97%的期货合约全在到期前就轧平了。

假如投机者认为某一商品价格看跌，他可先订卖约，待到价格下跌时，再以低价签订买约而牟利。反之，商品价格如果上涨，他就不得不签一高价卖约而亏本。

投机者也可以同时既订买约又订卖约。要是他认为 10 月份的糖价比 12 月份的糖价相对地贵，因而可能下跌，他可订约出售 10 月份的期货糖，同时又订约购买 12 月的期货糖。这比单纯订卖糖合约或买糖合约的风险要小。因为这种对冲买卖的风险只是两期期货糖价的差额。在这段期间，期货糖价可能时涨时落，但只要价差保持不变，投机者就能“失之东隅，收之桑榆”。

投机者不必拘于同一商品的对冲买卖，亦可作不同商品的期货买卖。比如玉米和大豆同为饲料，但投机者发觉玉米价格一时偏低、大豆价格一时偏高的话，便订下玉米期货的买约和大豆期货的卖约，以期玉米和大豆价格不再偏低或偏高时，轧平合约来赚一笔钱。

证券投资者得先持有证券，然后才谈得上收益或损失。投资者只有在证券价格上涨时才能获利，而他的损失也不会大于已投下的资金。万一发行该证券的公司破产，投资者的损失仅限于证券的购价。

期货投资者的风险乃是他所承担的期货合约的义务。保证金担保的，只是期货商品价格在正常范围内的波动。万一市场剧变，投机者的损失完全可能超过保证金。期货合约清算所每天按当日价格计算每个期货合约的损溢来决定合约上的保证金够不够。比如持有卖约的投机者在商品价格下跌时，他的合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会出现亏损，这时他若不加注保证金合约就无法维持到期，必须立刻结清而使投机者蒙受损失。如果他加注后商品价格上涨，投机者就反败为胜。反之，如果商品价格继续下跌，则他将再次面临两种抉择：要么再补交保证金，要么被迫结账以损失而告终。

此外，期货市场因为期货商品价格的变动超过一定界限可能暂停交易活动，致使有的期货投机者无法及时进场签约来轧平自己已有的合约义务；当市场再开时，他就可能遭受损失。这种情况在 1980 年初，美国对苏联禁运粮食时曾发生过。

无论商品价格是上涨还是下跌，有经验的期货投机者都可以通过期货买约或卖约(即卖空)来牟利。**期货交易与期权一样，是比较专门性的，宜于行家操作的投资**。由于期货买卖的损溢大起大落，投资者一定要有自知之明，量力而行。

## 货币期货

国际投资的主要风险之一，是货币兑换率的风险。比如香港投资者购买美国一家公司的股票 100 股，每股 20 元，股息 2 元，持股 1 年后以 25 元一股卖掉。以美元计算，收益率是：

$$\frac{25+2-20}{20}=35\%$$

当初你是用港币换成美元购股的，汇率为 8 港元换 1 美元，你一共花了 16,000 元港币。1 年后，如果汇率为 6 港元换 1 美元的话，你的收益率将是：

投资支出　HK＄16,000＝US＄2,000

投资收入　US＄2,700

×6＝　HK＄16,200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$收益率=\frac{16,200-16,000}{16,000}=1.25\%$$

如果1年后汇率为10港元换1美元，则收益率是：

投资支出　HK＄16,000＝US＄2,000

投资收入　US＄2,700

×10＝　HK＄27,000

$$收益率=\frac{27,000-16,000}{16,000}=68.75\%$$

可见汇率的变化对收益率有莫大影响。对美国投资者来说，收益率是35%。但对香港投资者来说，收益率可能是1.25%，也可能是68.75%。这就是国际投资的汇率风险所在。

你投资美国政府债券，收益率随着汇率的变化而变得不定。例如你花了960美元买了票面额为1,000元、利率6%，1年到期的政府债券，则：

$$美元收益率=\frac{1,000+60-960}{960}=10.4\%$$

购买时，8港元换1美元；债券到期时，6港元换1美元，那么你的收益率为：

投资支出　US＄960×8＝HK＄7,680

投资收入　US＄1,060×6＝HK＄6,360

$$港币收益率=\frac{6,360-7,680}{7,680}=-17.19\%$$

美元的正收益率成了港币的负收益率。

正如商品价格的风险可以通过期货市场的对冲交易减少一样，外币汇率的风险也可以在外汇期货市场上用外币期货合同减少。比方香港的一家进口公司在3个月内需支付20万美元，但不知道3个月后，汇率将有怎样的变化，这家公司可以购买为期3个月的美元期货，把实际的港币开支在现在固定下来。同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样．美国电报电话公司向香港客户出售通讯器材，要等到 8 个月后，交货时才能收到付款．也可以用外汇期货合约远期出售港币，减少乃至消除汇率多变的风险，把实际美元收入固定下来。

从事贸易的人可以利用外汇期货市场，国际投资者也可以利用外汇期货市场来降低外汇兑换率的风险。购买国外公司的股票，其股息将是多少，股票增值将是多少，充其量只能是一个估计。因此，投资者只能根据自己预测的收益来做外汇对冲交易。

假设你按现货汇率将港币换美元，以 20 元一股购 100 股美国公司的股票，预期股息 2 美元，预测股票增值 3 美元，你可通过期货合约将预期的港币收入固定下来。如果现货汇率为 HK＄8.00＝US＄1.00，12 月期货汇率为 HK＄8.40＝US＄1.00，1 年后的预期收益率可固定下来：

投资支出　HK＄16,000＝US＄2,000

预期收入　US＄2,500＝HK＄21,000

$$\text{预期港币收益率}=\frac{21{,}000-16{,}000}{16{,}000}=31.25\%$$

假定到年底，股息是 2 美元，而股票增值了 5 元，你投资 100 股的总收入就是 2,700 美元。你已卖掉了相当于 2,500 美元的期货，所以剩下的 200 美元就不得不按年底的现货汇率折算了。

自从国际货币于 1970 年由固定汇率变为浮动汇率后，外汇买卖成了期货市场的热门对象。货币期货分 3 个月、6 个月、9 个月和 12 个月 4 种。

投资者不必拥有外汇，只要预缴少量保证金即可作期货买卖。一次期货合约的金额可相当于保证金的几十倍。1 万元的保证金可使投资者进行几十万元的外汇买卖操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 期货汇率

期货汇率取决于该货币的购买力，发行国的通货膨胀率和利率。

如果在美国买 1 磅牛肉花 3 美元，在日本要花 300 日元，那么 1 美元就相当 100 日元的购买力。假设商品能在国际上自由流通，从长远来看，则美元和日元的汇率会向 1 美元兑换 100 日元的方向移动。

如果英国的通货膨胀率为 10%，美国的通货膨胀率为 5%，在开始时 1 英镑换美金 1 元 5 角，但迟早英镑会贬值到 1 元 5 角以下，以反映英镑购买力比美元疲软。

设 $X_1$ 为目前汇率，$X_2$ 为远期汇率，英国的通货膨胀率为 $i_1$，美国的为 $i_2$，则：

$$\frac{X_2}{X_1}=\frac{1+i_2}{1+i_1}$$

$$X_2=X_1\left(\frac{1+i_2}{1+i_1}\right)$$

$$X_2=1.5\times\frac{1.05}{1.10}=1.43$$

即 1 英镑将跌到 1.43 美元。

当然，商品在国际上并不那么自由流通，因此英镑对美元的汇率不会在短时期内下降。我们只能说照目前趋势，远期英镑汇率可能下跌。

利率对汇率的影响非同小可。利率的提高将吸引外资流入本国，造成本国货币升值。美国庞大的政府预算赤字迫使政府内外举债，不得不将美元的利率维持在一定的水平上。

此外，利率的提高能抑制通货膨胀。但利率过高，将引起生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产成本增高，对经济有负面作用。因此美国的中央银行——联邦储备银行对利率的决策极为小心。

本国的出口，外国对本国的投资，外国持有本国货币的意愿，都将引起对本国货币需求量的增加。而对进口货的需求，则将增加本国货币的供应量。

但汇率不完全受市场经济因素的左右，它很可能受到政府和国际组织直接或间接的干预。国际贸易收支不平衡、各国中央银行的政策、国际协定如工业化七国高峰会议协定等都会影响汇率。有的国家更把汇率视为民族自尊的象征，不惜打肿脸充胖子，硬把汇率人为地固定在某一个水平上。这种现象甚至在美国也有。例如美元对日元的连连贬值，曾令不少美国人感到面上无光。

由于美国对日贸易长年赤字，1993 年美元对日元的汇率贬值了 25%。这虽有助于出口，但美国的产业结构、产品质量、生产效率、劳工素质如无改进，贬值就只能在一定的程度上刺激出口。过低贬值美元，将使进口价格升高，凡有进口成分的商品价格也得随之提高，于是有可能引起通货膨胀。而通货膨胀反过来又会部分地抵销美元贬值带来的好处。

总之，影响汇率的政治经济因素错综复杂，不过有一点可以肯定：**汇率的远期变化跟国民收入、利率和通货膨胀率息息相关**。

期货汇率是市场综合了种种因素后对于未来现货汇率的最佳估测，并不等于将来的实际汇率。这种估测很可能失误，事实上也常常失误。因此，货币期货交易只能是对付外汇风险的一个不完整的因应办法。

正如商品期货市场一样，外汇期货市场也充塞着投机投资家。要是各种货币的现货汇率发生偏差，马上会被这些人钻空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子。假设在用美元换英镑，又用英镑换法郎，再用法郎换美元的这个过程中，万一汇率出线，投机者发现这种连锁作业会换到比原来更多美元的话，他们马上会蜂拥而至，大炒一通，迫使汇率拉平。不过这种没有风险的投机机会瞬间即逝。

外汇投机者期望从目前的期货汇率和期货到期时的现货汇率之间的差距中渔利。许多银行和金融机构除了以外汇期货合同减少汇率风险外，也从事纯粹为牟利而进行的外汇期货投机活动。非行家者最好敬而远之。

综上所述，各种证券投资的风险可大致归类如下：

1. 无风险的投资

(1)银行存款

(2)国库券

2. 低风险的投资

(1)一级公司债券

(2)10年以下的公债

3. 中等风险的投资

(1)低级债券

(2)10年以上的公债

(3)股票

4. 高风险的投资

(1)新生企业的种子投资

(2)期货期权交易

(3)卖空交易

这里顺便提一句，中国人特别喜欢黄金。但实际上金价除了1973年到1980年这段时期涨过外，变化一直很小。过去通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货膨胀和政治变化促使金价上升，但1991年的波斯湾战争、苏联东欧集团的瓦解等剧变，并没有给黄金投资者带来多少利润。金银首饰除了炫耀个人的财富和用于装饰之外，一般不大可能在市场上以原价卖掉。

1992年以来，大陆由于通货膨胀和新兴富有阶层的崛起，掀起了黄金热，中国成了全世界黄金的最大主顾，在一定程度上导致目前金价上涨。撇开购买黄金的心理功能不谈，它对通货膨胀虽有一定的保值作用，但这不宜夸大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 五

# 股市买卖的战略

人弃我取，人取我与。

——《史记·货殖列传》

投资者承担风险的能力确定之后，就可以为符合自己需要的投资组合体选购证券。选购证券既要顾及证券本身的风险，又要顾及它对整个投资组合体的风险有何影响。

所谓证券市场，主要是股市，是股票的买卖场所。股票投资收益率一般较高，股票投资也较复杂较有趣，但这决不是说我们不应当购买债券了。在经济周期低落阶段，一些大公司发行的BBB级债券收益率(利率+债券增值率)高达10%时，完全可以与股票媲美。因为即使信用评级为BBB的债券风险也比股票小。但债券发行者往往发行可以提前赎回的债券，当利率下降时，他们提前还清本息，赎回债券，再以低息发行新的债券。如果投资者买的是5年内发行者无权提前赎回的中长期债券，则在利率下降时多了一层保障。否则利率上升时受益的是债券发行者，吃亏的是购买债券的人。

本章着重介绍股票的买卖。

选购股票的方法多种多样，但归纳起来不外两种。**一是选择最佳的时机购股，一是对企业进行详尽的基本分析后购股。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，两者并不对立，而是相辅相成的。

## 技术分析

早在19世纪初就流行的技术分析，将股市全体的起落轨迹制成行情曲线表加以分析，又将个别股价以往的涨落制成图表，以股票的种类、价值、成交量为中心，每天监测分析，以确定买卖股票的最佳时机。

股市是经济气候的晴雨计。股市的预测力超过一般经济学家。它是经济、政治、心理、金融等因素的汇总表现。股市的趋势要与经济周期同时研究才能使投资者作出正确判断。

股市集所有投资者的聪明、愚昧、贪婪、无知、恐惧、自信之大成。技术分析家希望先声夺人，发现某种趋势，在大众察觉之前行动。技术分析既可用于市场，又可用于个别股票。技术分析家只着重股价变化的表象，不大关心企业的实际业务，即使一时搞不清变化的原因，但如果这种变化多次重演，呈规律性，他们就利用这种规律性去赚钱。正如一个医生不一定搞得清阿斯匹林在人体内究竟如何发生作用，但还是开了这个药给病人一样。

技术分析家认为：一般来说，股价全体应该与诸如代表美国30家最大公司的道·琼斯工业股价平均指数，及代表美国最大500家企业的史坦达及普尔股价平均指数等市场指数向同一个方向运动。

在多头市场时期，如果大多数股票下跌而道·琼斯工业指数却上涨的话，就预示市场已到颠峰即将下跌了。因为道·琼斯工业指数代表的是美国最优秀的公司，所以在经济周期的高峰期股价仍坚挺，等到最后才下跌似乎也是理所当然的。如果大多数股票和道·琼斯工业指数一齐下跌，则股市无疑将下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市交易量一般应与股价同步行动。在多头市场，交易量大，求过于供，股价因而被抬高。要是交易量减少，股价却上涨，则上涨不可能持久。这种现象多在空头市场发生。

股市在一天内的变化，在几个星期或几个月内的变化，以及在几年内的变化都可供分析。

## 股市周期与经济周期的关系

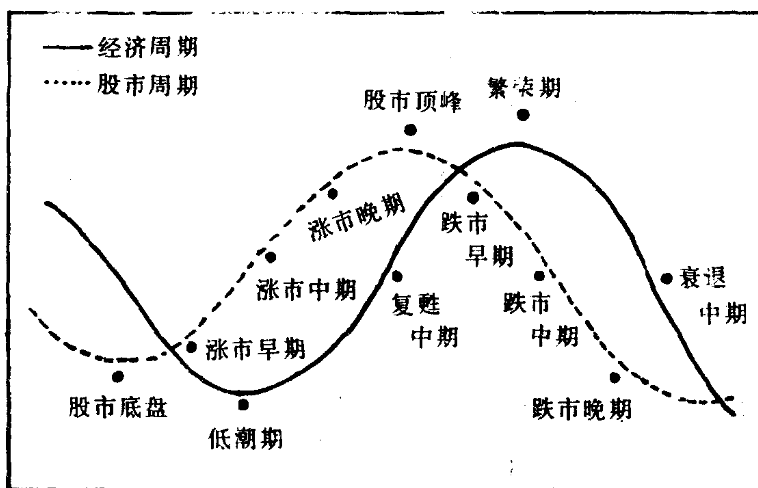
股市似有先知先觉，它的周期总是走在经济周期之先。在经济走势上升的几个月前，它就上升；在经济走势下跌的几个月前，它就下跌。一般投资者不懂得为什么在经济繁荣的时候，股价会下跌，而在经济萧条、前景暗淡的时候，股价会上升。但是股市的性格就是如此。

根据统计，美国史坦达及普尔 500 家最大公司的股价与美国经济活动有如下关系：

| 史坦达及普尔 500 家公司股价高峰 | 美国经济生产高峰 | 股市领先经济时期 |
|---|---|---|
| 1952 年 12 月 | 1953 年 7 月 | 7 个月 |
| 1956 年 7 月 | 1957 年 2 月 | 7 个月 |
| 1959 年 7 月 | 1960 年 1 月 | 6 个月 |
| 1966 年 1 月 | 1966 年 10 月 | 9 个月 |
| 1968 年 11 月 | 1969 年 3 月 | 4 个月 |
| 1972 年 12 月 | 1973 年 11 月 | 11 个月 |
| 1976 年 11 月 | 1977 年 12 月 | 13 个月 |
| 1980 年 11 月 | 1981 年 8 月 | 9 个月 |
| | | 平均领先期 8 个月 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 史坦达及普尔500家公司股价低点 | 美国经济生产低点 | 股市领先经济时期 |
|---|---|---|
| 1957年12月 | 1958年2月 | 2个月 |
| 1960年10月 | 1960年12月 | 2个月 |
| 1966年10月 | 1967年6月 | 8个月 |
| 1970年6月 | 1970年9月 | 3个月 |
| 1974年10月 | 1975年2月 | 4个月 |
| 1978年3月 | 1978年3月 | 0个月 |
| 1982年7月 | 1982年8月 | 1个月 |
| | | 平均领先期　3个月 |




经济周期与股市周期的关系

1992年美国经济不振，失业严重。然而股市已察觉到经济复苏的前景，所以持续上涨，股市平均的P/E达到了近年来的最高点。可以预言，当通货膨胀率上升，企业开工趋于饱和，经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

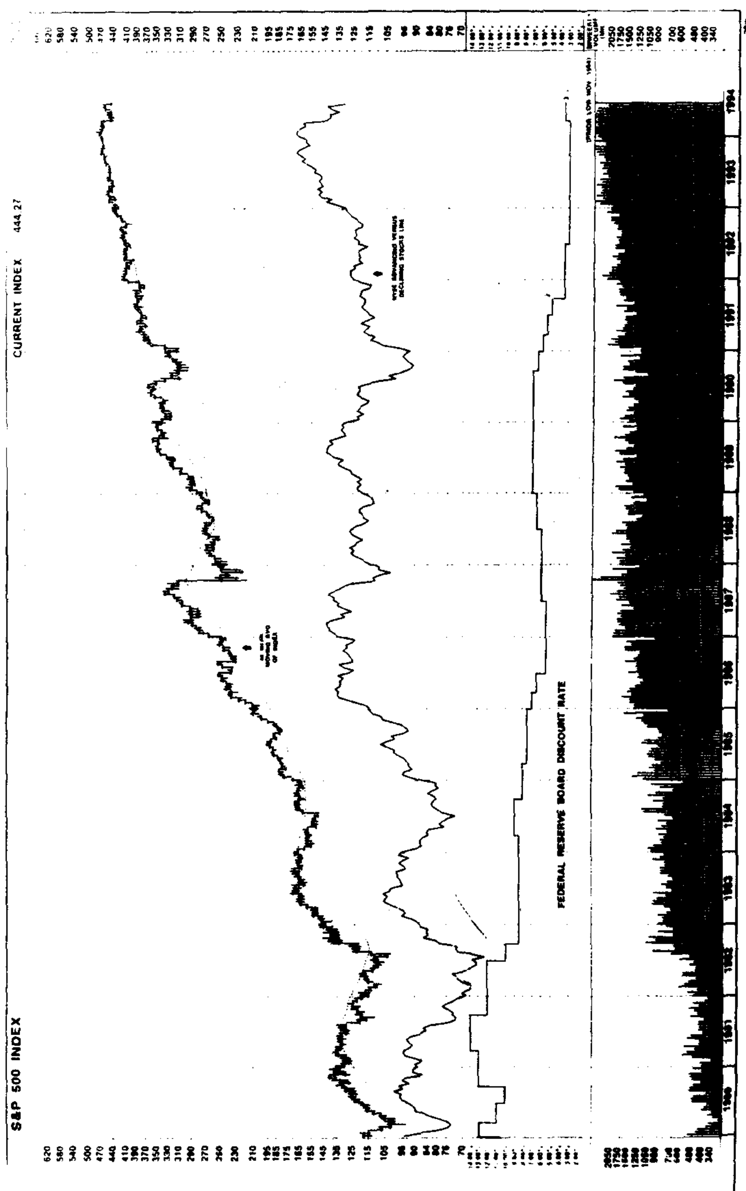
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE AND KEY NEWS EVENTS

CURRENT INDEX 3624.96

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| INDEX TIMES | 0.85X | 0.90X | 1.16X | 1.22X | 1.29X | 1.64X | 1.78X | 1.88X | 1.99X | 2.54X | 1.98X | 2.29X | 2.54X | 3.12X | |
| [illegible] VALUE | $121.86 | $113.71 | $9.15 | $72.35 | $113.58 | $96.11 | $115.59 | $133.05 | $215.46 | $221.48 | $172.85 | $49.27 | $108.25 | $146.82 | |
| [illegible] SHARE | 5.44% | 6.42% | 5.17% | 4.47% | 5.00% | 4.01% | 3.54% | 3.67% | 3.67% | 3.74% | 3.94% | 3.23% | 3.00% | 2.85% | |
| LOW HIGH | 6 9 | 7 8 | 8 115 | 17 120 | 10 15 | 11 16 | 13 19 | 13 20 | 10 14 | 10 13 | 12 15 | 16 63 | 29 54 | 24 42 | |

美国道·琼斯工业指数(1980—1993)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




美国史坦达及普尔 500 家公司股票指数(1980—1993)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济从复苏转为繁荣时，股市就可能出现下跌的端倪。

投资者关心企业目前的营业和利润率，更关心企业的前景。未来比过去和现在都重要。股市领先经济的原因即在于此。

经济趋势的变化虽然影响全体股票，但影响的程度和先后不同。不同的股票在同一时期的变化也不同。一般地说，在经济复苏早期阶段，耐用消费品制造业、电力工业看好；中期，机器制造业和金融业看好；晚期，运输业可看好，而公用事业、食品业、烟草业在整个经济衰落时期仍旧看好。

此外，**经济周期与利率息息相关**。美国所有的经济衰退之前，利率总是先上升。上升的原因是经济高涨期企业和消费者大量贷款，银行担心通货膨胀而提高利率。而每次经济复苏之前也总是利率先下降，以刺激消费与投资。

投资者如能在 4 个月到 6 个月之前预见到经济周期的变化，就能相应地买卖股票。投资者如果认为经济周期繁荣阶段结束，但还不能完全肯定时，可以继续购买股票，但只能选那些 P/E 低，受经济衰退影响小的股票买。如果认定经济衰退即将来临，则可退出股市场而将钱存入银行。这时利率可能还会上升，所以不宜购买债券。待经济衰退发生，股价迅速下降，利率此刻处于高峰，投资者方可购买长期债券。当投资者察觉经济衰退接近尾声时，可卖出长期债券，此时利率必下降，债券必增值，而股价一般很低，是购买的好时机。

## 涨市的 3 个阶段

股市上涨时期可分 3 个阶段，下表根据史坦达及普尔 500 家公司股票指数，将 1949 年到 1990 年美国股市有过的多头市场持续期三等分，就每一阶段的涨幅作一比较。显而易见，在涨市的早期和中期涨势较强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 日期 | 上涨持续期（月） | 早期上涨率 | 中期上涨率 | 晚期上涨率 |
|---|---|---|---|---|
| 1949·6—1953·1 | 43 | 36.5% | 40.4% | 23.1% |
| 1953·9—1956·8 | 35 | 32.4% | 51.1% | 16.5% |
| 1957·12—1960·1 | 25 | 41.6% | 53.1% | 5.3% |
| 1960·10—1961·12 | 14 | 57.7% | 20.4% | 21.9% |
| 1962·6—1966·2 | 44 | 46.5% | 30% | 23.5% |
| 1966·10—1968·12 | 26 | 54.1% | 9.1% | 36.8% |
| 1970·5—1973·1 | 32 | 63.7% | 11% | 25.3% |
| 1974·12—1976·9 | 21 | 66.2% | 21.2% | 12.5% |
| 1982·8—1987·8 | 60 | 21.8% | 22.6% | 55.6% |
| 1988·2—1990·7 | 29 | 18% | 69.9% | 12.4% |
| 平均值 | 33 | 44% | 33% | 23% |

一旦从宏观上了解了经济周期及其对股市周期的影响后，就可以从微观角度对个别股票进行技术分析了。技术分析主要是研究股价波动的模式，而不是分析公司本身的业务与实绩。技术分析家将个别股票的价格和交易量在某个时期内的变化轨迹制成图表，以期从股价的过去记录推测出未来的变化。

技术分析是有用的一种工具，但决不能代替对企业的基本分析。经验表明，没有一个投资者光靠技术分析能长期赚钱的。

**股票投资的基础是公司本身的价值**。技术分析无视股票的内在价值，仅着眼于图表上股价的波动，而股价的波动其实是无法预测的。股价上星期、上个月的情况并不能表明下星期、下个月的情况。买卖股票决不能根据电脑显示的股价低位区或高位区来决定。最好能先通过技术分析发现值得注意的股票后，再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对该公司进行详尽的基本分析就能减少犯错误的可能性。

## 股票的种类

从股市投资获利，不外3种方式：

1. 购买正在成长发展中的公司股票，让股票随着这些公司的成长而增值；

2. 购买便宜的股票，待到股价恢复到合理水平时卖掉；

3. 发现新的投资机会。

股票买卖的战略，开宗明义是要了解股票是属于哪种类型，是成长股、周期股，还是绩优股、实值股，抑或是再生股。然后再研究这家企业发展方向和前景。

股票不是一张彩券，它代表股东对企业的所有权，对企业的资产和利润的所有权。

一个人的财产包括现款、房子、车辆、家具、衣物，扣除借债，剩下的就是他的净资产。但人除了财产外，还有今后赚钱的能力。各人的机遇、赚钱能力、工作性质导致收入有很大差别。例如教师、警察、图书馆员工资很低，加薪既少且慢，恐应属于**慢成长股**。企业的中级管理人员、科研人员、律师之类的专业人员工资又高一些，似可算作**稳定成长股**或**绩优股**。农民、作家、演员收入不稳定，可算作**周期股**。发明家、个体户、歌星、运动明星大概可算快速成长的**热门股**。至于失业者、破产者、乞丐一旦时来运转，则成为**再生股**。而房地产所有者、遗产继承者则属于**实值股**。

同样，一家企业的资产包括现金、房地产、汽车、机器设备、专利权等，扣除债务后，剩下来的就是净资产。正像一个人一样，一家企业除了资产外，还有创造收入的能力。收入能力的大小，取决于企业的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**股价与企业的收入息息相关**。股价有时可偏离企业的收入，但迟早会向企业收入看齐而同步运动。不管人们对企业有什么看法，决定股票命运的，最终还是企业的收入。例如前面举过的雅芳化妆品公司，它的股票从1958年的3美元升到1972年的140美元一股，股价超过了公司的赚钱能力，到1973年当收入下降时，股价立即垮了下来。生产单柄球自来水龙头的马斯可公司，30年来收入上升了800倍，股价上涨了1,300倍。由于收入仍在上升，没有任何东西能够阻止它的股价继续蒸蒸日上。

## 成长股

一个国家有国民经济成长率，一个工业有工业增长率。同样，一个企业也有企业成长率。一个国家，一个工业，一个企业，在不同阶段，有不同的成长率。工业发达国家的国民经济成长要比新兴工业国家慢。发展潜力大的中国大陆应该比经济已趋成熟的日本高。

成长率意味着更多的销售，更大量的生产和年年增加的利润。企业的成长与国民经济成长率和工业成长率当然有关。成长率慢的企业与国民总产值的增长率差不多，成长率快的企业可达国民总产值成长率的10倍乃至20倍。这类企业是成长股里的超级明星。

大企业成熟后，成长率会缓慢下来，但它开始时发展是很快的。当一个工业的发展速度减缓时，这个工业里的大多数公司都失去发展动力。所有快速发展的公司迟早不得不减速。20年代，美国铁路是成长股，接着是汽车工业。美国的钢铁工业、化学工业、电子工业、电脑工业都曾经是叱咤一时的成长工业，但是现在都放慢了步伐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今在中国大陆方兴未艾的公用事业和家电业，于五六十年代时，在美国也是快成长股。但是当美国人买足了空气调节器和冰箱，家家装上电话以后，这类企业的发展就减缓了。

工业和企业都有某种经济生命的周期。利润最大、风险最小的投资就是在一个工业的发展早期向该行业里最有希望的企业投资。当公司进入成熟阶段，投资者的机会就减少，风险就增加了。

所谓“成长股”，是指发行股票时规模并不大，但公司的营业额蒸蒸日上，管理良好，利润丰厚，产品在市场上有竞争力的公司的股票。比如国际商业机器公司的早期股票、柯达照相机公司的早期股票都是。成长股的公司比一般公司发展快，所以它的股价也比一般公司的股价上升得快。成长股的投资者目光放得远，并不急于拿股息，而希望通过股价上升来获利。最有名的成长股是 50 年代早期的国际商业机器公司。当时它已站住脚跟，随之而来的是持续 25 年的成长。另一著名成长股苹果电脑公司的股票，从 1983 年的 8 美元一股上涨到 1992 年的 70 美元一股。

成长股的盈利潜力大，一般价格不便宜。有的成长股的P/E高达二三十，所以只有及早投资才好。或者购买那些为一般人不懂或者华尔街证券分析家不屑一顾的小型企业股票，其股价可能较便宜。困难的是，如何及早发现这类被大多数投资者忽视或看不起的小公司，如何预知有朝一日它会在成百上千家公司中脱颖而出。作出这种判断，对其产品的市场潜力、产品的长期竞争力和管理人才必须有深入的了解。

成长股公司的利润应在每个工业周期的高涨期间都达到新的高峰，一次比一次高。即使在一个周期内，利润会下降，但在周期高潮时利润应超过前一个周期高涨时的顶点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀的成长型企业应具备下述特征：

1. 优秀的产品开发和市场开发；
2. 行业内竞争不太激化；
3. 政府干预不太多；
4. 劳工成本低，利润率和利润成长率持续增长；
5. 优秀的管理班子。

一个正在成长的优秀企业，其单位销售量(非营业销售额)和纯利润都同时上增。趋于成熟的企业单位销售量会下降，纯利润会下降得更快。二次大战后，汽车工业趋于成熟就是一个例子。

当然，成长型工业的概念也不是死板的。当旧产品发现了新用途，或者老熟的工业研制出了新产品时，都可成为值得投资的机会。

成长型公司的资金多用于建造厂房，添置设备，增加雇员，加强科研，将营业利润投资于公司未来的发展上去。但有的投资专家认为选购成长股时，不能完全忽视股息收入。每年发股息但成长率慢的成长股往往比不发股息的快成长率股好。试举一例说明：某公司年成长率15%，所有利润均用来投资，以期企业一年后增值15%。另一家公司年成长率10%，股息支付率5%。对投资者来说，后者既有现钱，又有股票的增值，而且拿到手的股息更可靠。这种看法也不无道理。

## 热门股

成长速度快的企业股票就是热门股，企业盈利年增长率至少为20%到25%。选购热门股获利可达投资的10、20、30、40倍甚至200倍。投中一家公司，一生可以高枕无忧，不须再为金钱而烦恼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热门股从历史上看，19 世纪的铁路股，20 世纪早期的钢铁股、汽车股，50 年代的铝工业股，60 年代的电子工业股、塑料工业股、70 年代的石油股，80 年代的生物工程工业股，都在一个时期内受到投资者的青睐，成为炙手可热的股种。投资者要抓住时机，尽量利用这股热来获利，而在热门股失宠之前抛弃它，再转向新的热门股。热门股之所以热门，有其特定的经济、社会、政治、工业的原因。60 年代，电子工业股的上升与当时美苏两国进行太空竞赛有关；70 年代的石油股不消说是由于中东战争、石油危机、石油输出国组织史无前例地提升油价所导致；80 年代的生物工程股与爱滋病的蔓延及美国其他工业的相对衰退、美国人对身体健康的日益关切有关。

热门股的所在工业往往比其他工业成长率高。在经济不振时每每先脱离不振状态。热门股企业所属的工业不一定快速成长。热门股企业也可能在一个成长缓慢的行业里迅速发展扩大市场占有率。比如旅馆业，每年增长率只有 2%，但马里奥特连锁旅馆的成长率是 20%。啤酒业增长缓慢，但美国最大的啤酒商安豪塞布希啤酒公司的销售，在 10 年里从 1983 年的 60 亿美元增加到 1993 年的 120 亿美元。

没有永远热门的工业或企业，也不是所有快速成长的公司都能生存下来。唯其成长率快，利润率高，竞争也特别激烈。许多红极一时的热门股后来都销声匿迹。有持久的竞争能力、生命力强的公司毕竟是少数。由于缺乏资金而破产的热门企业有的是。有的企业原来成长快速，但发展到相当规模后也快不起来了，于是股价就下跌。有的热门股公司只有几家大客户，万一其中一家发生问题，取消合同或另找供应商，则该热门公司的营业将骤受影响。投资者应避免这类公司。

最热门的工业里最热门的股票也应敬而远之。任何人都知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道的，成了热门话题的股票不要去买，如果你手头有这种炙手可热的股票应趁机卖掉。这类股票的价格往往涨到了九霄云外，一定会跌。跌的时候不会慢慢跌，也不会跌到你购股的价格上停止。施乐复印机公司于60年代是最热门的股票，1972年股价高达每股170元。但由于日本的竞争以及美国同行如国际商业机器公司、柯达照相机公司等20多家公司加入竞争行列，施乐公司的股票下跌了近60%，现在只卖70元一股。地毯制造业在50年代是美国最热门的工业之一。当时几乎家家户户都希望在房子里铺满地毯。原来只有五六家制造商的地毯工业发展到有200家企业的大行业，彼此互相竞争。制造地毯没有专利保护。后来地毯制造自动化，成本大大降低，不料消费者的观点有了改变。现在只有办公室、学校和较次一等的住房才全铺上地毯，高级住房仍讲究铺地板，上面用波斯地毯或中国地毯装饰。移动式房屋、数字式手表刚出来时也曾轰动一时，但结果都是五分钟热度。有一家在电视台推销商品的邮购公司，股票上市价为3元，一下子升到47元，又一下子回落到3元。因为看电视邮购商品没有原来想像的那样流行。但是，在这类公司快速成长的那段时间，它们都是股市的赢家。难的是判断它们在什么时候停止成长以及为成长的前景应付多少代价投资。

## 绩优股

功成名就，在市场上打下江山后，成长率放慢的公司即成了绩优股。成长率中等的公司如可口可乐公司，其营业收入大概每年增长10%到15%。如果你在正确的时机购买这类公司的股票，获利将不小。一二十年股价可能涨到原价的3倍、4倍。这类公司有实力抵抗经济衰退，不会破产。即使受到经济衰退的影响股价下跌，也迟早会复原。但这类公司并不能给你带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

振奋人心的利润。除非有什么异常的发展，买这类公司的股票大概不能使你成为百万富翁。要是可口可乐公司在两年内股价上升了50%，说不定你就应该考虑卖掉它。你还指望从它那里挤出多少利润来呢?

生产麦片、玉米片的凯洛格(又译：桂格)公司，三十年如一日地每个季度都在成长，因为即使在经济衰退时期人们也要吃饭。人们可以不买汽车，少旅行几次，少添些衣服，少上几次饭店，说不定正因为要省钱，还会多吃麦片哩！生产药品的布里斯托·迈尔公司的股票也不会给你带来十倍之利。但经济衰退时病人照样要吃药，这笔开支省不掉。属于这类成长稳健的还有生产尿布、卫生纸及其他生活必需品的企业。

至于公用事业如煤气、电气公司属成熟性公司，它们已不需要花很多资金来扩展业务。投资成熟性公司的目的主要是拿股息。

购买绩优股和成熟股时，股价的 P/E 不应太高，要注意股价在历年来经济不景气时波动的记录。

## 周期股

航空公司、汽车公司、钢铁工业、化学工业都属周期性工业，其营业收入随经济周期而涨缩。当经济从衰退中开始复苏时，周期股的价格涨得比一般的成长股快。人们购买更多的新汽车，作更多的飞机旅行，对钢铁和化学品的需求量增长。反之，如果经济走向衰退时，周期股的价格可能跌掉一半。如果没有掌握好投资周期股的时机而造成的损失，投资者可能要等上好几年才会复元。因为这类公司都是大企业，投资者往往以为大就等于安全，殊不知同样是大，福特汽车公司的股票 $\beta$ 值高，风险比凯洛格食品公司大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钢铁工业等重工业的周期性股票的投资者，要及早认知周期性企业业务开始的回升(如存货量减少)，或开始的下降，以作相应的买卖。这类大公司股价不便宜，规模大虽给人以某种安全感，但投资利润却很少。

投资这类公司比投资任何其他公司掌握时机更显重要，否则一不小心投资者就会遭到惨重损失，问题严重的周期性企业还会破产。

## 再生股

再生股是指经营发生困难甚至破产，经过整顿后重新获得生命的企业股票。克莱斯勒汽车公司在艾科卡接管之前是一家破产的公司。艾科卡接管后，关掉了多余的工厂，把一部分汽车零件制造给别人承包，极大地降低了生产成本。克莱斯勒公司股票 1981 年不到 2 美元一股，1982 年上涨到 6 美元一股，1987 年飚扬到 48 美元一股。洛克希德飞机公司 1973 年每股只卖 1 美元，美国政府贷款才使它继续经营下去。这个公司有国防产品部和民用航空部两个部门。前者赚钱，后者受到波音飞机公司和麦克唐纳·道格拉斯飞机公司的竞争而赔本，公司终止了民航机的生产。1977 年股票回升到 4 美元，到 1986 年每股涨成 60 美元。

1985 年，联合碳化物公司在印度波普尔因化学气体走漏，造成大量平民死亡。消息公布之后，人们反应过度，造成股价狂跌。1979 年，三哩岛核反应堆熔化，造成危机，拥有三哩岛核反应堆的通用公共事业公司的股价一下子下跌，1980 年每股不到 4 美元，1985 年好不容易回升到 15 美元，1988 年才升到 38 美元一股。遇到这类意外事故时，持股者要冷静等待股票的再生。

还有一种情况是：一家破产的大公司中有一个赚钱的部门，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在破产过程中脱离原来的公司成为一个新的独立实体。由于破产的阴影笼罩，初上市时股价被压得很低，可是这类股票潜力最大。有一家从破产的百货公司中分离出来的名叫"玩具是我们"的公司，股价 10 年内竟上升 50 倍以上。

优秀公司的主管经理首先考虑的是从长远角度发展公司。但有的大企业一有钱就收购别的企业，涉足别的行业，变成跨行业的综合性企业集团，结果是大而不当。由于进入自己不熟悉的领域，经营发生困难，原以为可以收到的所谓二加二等于五的良好效果只是一相情愿，过了几年只得又被迫卖掉这些收购来的企业。在这种情况下，大概 3 种人有利可图。一种是原来被收购的企业股东，因为收购价一定不便宜；第二种是当被收购的企业以低价卖出时，投资者往往可以趁机购进；第三种是这种多行业综合性公司经过整顿重新靠自己熟悉的核心业务赚钱，如果你及早购股也可以获利。

## 实值股

有的公司拥有的资产别人不知道，股票被低估了。在信息灵通的今天，别以为就没有这类公司。许多美国铁路公司拥有铁路沿线的土地，拥有石油开采权、天然气开采权、开矿权。尽管铁路运输业衰退，但铁路公司的资产如今却很值钱，只是账面上写的还是几十年前的价值。

有一家叫做"佩布尔比奇"的名不见经传的不动产公司，拥有采石矿、高尔夫球场、旅馆和几千英亩的树林。1976 年，其股价为 14 美元一股，整个公司的价格估计为 2,500 万美元。20 世纪福克斯公司于 1979 年以每股 42 美元的价格收购了这家公司，第二天立即以 3,000 万的代价转卖掉采石矿。换句话说，1976 年，投资者所付的仅是采石矿的价值，其余的资产等于奉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

送给了投资者。另一家木材公司股均资产市价为15,000美元，但该公司拥有10,000英亩的红杉树林，按红杉的市价每股股票应值50万元。

选购低于账面价值的实值股，要确定其低于账面价值的原因是被投资者忽视，还是因为投资者的心理作用价格上不去，抑或是公司有潜在的困难。

**账面价值是将公司的资产减去公司的负债所得的净资产，**表面上似乎很简单，净资产值却会因计算方法的不同而颇有出人。因为会计不是一门绝对的科学。会计师在计算时有一定的自由，甚至可以做些手脚。即使有名望的会计公司也会出差错。为此，**选购实值股时，必须懂得得出账面价值的会计计算方法。**比如一家会计计算方法严格保守，财务制度健全的企业，如果有大量现金，负债少，有工厂建筑物、机器设备，账面价值每股达50元，但目前市价仅30元，投资者就应该选购这种股票，因为它迟早会上涨。除了目前的股价与账面价值的比之外，还要看一下去年和前年的股价与账面价值比，乃至最近5年内的数据。股票有个性，有的股票的股价与账面价值之比一向偏低，投资者较难获利。

## 格莱姆价值投资标准

价值投资的鼻祖是本杰明·格莱姆。他是本世纪美国最有影响的投资理论家，曾在哥伦比亚大学经理学院任教多年。他的证券分析着重财务数字而不是社会动态、公司新产品的研制或管理人员的能力之类无法用数字表达的质方面的因素。他认为这类质方面的分析没有把握。格莱姆认为投资不能靠乱猜，乱猜的人总是输给作过仔细分析的投资者，**不了解公司情况而购股等于是在赌博。**格莱姆的投资哲学是先作彻底分析，先求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保全资本而后求满意的收益率。任何不符合这些要求的投资，在他看来只能算投机。格氏的选股标准是：

1. 收益率至今是信用评级为 AAA 债券的 2 倍；

2. 股价利润比例(P/E)是以往 5 年最高数字的 40%；

3. 股息至少是 AAA 级债券利息的三分之二；

4. 股价不应超过账面价值的三分之二，最好是净流动资产的三分之二；

5. 贷款不应超过账面价值(净资产)；

6. 流动资产应 2 倍于流动负债；

7. 所有债务应不超过流动资产的 2 倍；

8. 过去 10 年的利润成长率至少为年均 7%。

这八条标准前四条为价值系数，后四条为安全系数。其中以第二条和第五条最为重要。格莱姆认为投资不必符合上述 8 条的每条标准，但至少应符合前四条中的一条，与后四条中的一条标准。此外，他主张股价上涨 50%，就应该卖掉股票；股息因利润下降而停发 1 年时应卖掉股票；持股 2 年后应卖掉股票。

显而易见，最便宜的股票是股价低于公司净流动资产值(现金、库存品、应收账目、扣除一切债务，不包括固定资产)的股票。如果这类公司在市场上不少，说明市场空头，是买进的时候。即使股价一时不上去也不要急，因为迟早市场会认识到它的价值的。这种投资最安全。

低价收购股票跟一个当铺的操作没有什么区别。这种低价只有在 2 种情况下才会出现：(1)市场周期的低潮，这时人人都认为股票投资前景黯淡，收购者可以用相当于当铺的便宜价格收购股票。(2)流通性很小，默默无闻的中小型企业股票持有者想出售自己的股票，但很难找到买主。

纽约有一家专门从事以格莱姆公式收购股票的“当铺”。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们收购的条件是以相当于企业的流动净资产值的60—70%价格收购股票，然后以接近流动净资产值百分之百的价格卖给其他投资者。他们不管是什么行业的企业，什么都买，什么都卖。唯一的标准是要符合格莱姆的公式。他们发现这类公司的管理班子往往是庸才，所以把自己的公司卖得很便宜。为了将估计失误或意外事件造成的损失降到最低点，他们投资多元化，投在一家企业的资金决不超过全部资本的3%。这家投资公司30年来年均收益率为20.9%，而美国史达坦及普尔最大的500家公司年均收益率为10.4%。

不过，话又说回来，股价过于便宜，说明公司可能有严重问题，收购这类股票就很难脱手。一般来说，P/E只有2、3时就得极其小心，公司盈利可能每况愈下。万一问题严重，其股票可能比那些P/E为6、7的公司股票还要难卖掉。理由是P/E为6、7的企业可能说明经营得还不错，股票因而也容易脱手。

投资者应避免任何过于受人欢迎的股票。当每个人都觉得某家公司的股票便宜时，十有八九，它的股票已变得太贵了。这并不是说那家公司的业绩不佳，或者股价永远不会上涨，只是你得等很长一段时间。

理智的投资者购买的是企业的内在价值，而不是市场的情绪波动。如果市面上只有少数公司是价值股，则投资者要小心翼翼，不要轻易购股。

## 股票种类的转化

上述股票的分类不是一成不变的。一家企业的股票在不同阶段可以从热门股、成长股转化为周期股、实值股甚至再生股。

新生公司发展快，成长率可达百分之十几、几十甚至几百。过了几年，成长率可能降为百分之几。假日旅馆公司开始发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很快，是热门股，后来发展减缓，由于假日旅馆拥有大量房地产，所以它又转化为实值股。

国际商业机器公司从成长股演化为绩优股，又变为再生股也是一例。1960 年，该股票每股 300 美元，利润在 60 年代提高了 7 倍，股息提高了 10 倍，但股价在 10 年里从未上涨到 300 美元以上。近年来由于企业战略失误，接连亏损，以至 1993 年初反而跌到 50 美元一股。

原来属于周期股的克莱斯勒汽车公司在濒临破产时变为再生股，到政府伸出援救之手，艾科卡扭转败局之后，又变回到周期股。当然，破产的公司也不一定会再生。商业战场上有的是再生不了的破产公司。

慢成长公司的风险较小，股价也不会太贵；绩优股的风险中等，收益也大致中等；实值股的风险低，利润潜力大；周期股可能有低风险、高收益，也可能有高风险、低收益，都取决于你买卖的时机；再生股和热门股的风险和收益都高。在投资组合里，各种股票都可以买一些，但注意不要买价格太贵的。

同一成长股，有时价位偏高，有时价位偏低。投资者如能利用市场时机在偏高时卖出，偏低时又买进，然后等到涨价时再卖出，跌价时再买进，再等下一次的涨价。须知一次跌价足以抵销数年累积起来的盈利。在跌价时买进，涨价时卖出，等于赚了几年的盈利。即使是你喜欢的成长股，在适当时机也应舍得暂时割爱，你总归可以在它跌价时再买进的。这种一进一出的操作比长期按兵不动能使你获得更佳的投资收益。当然，如果你没有条件经常注视市场变化或把握不大，就不必勉强。成长股本身的收益率仍将超过一般股票，只是你没有利用市场时机赚钱罢了。

投资的时机性应建筑在对价值的认识基础上。如果投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信所投的股票在10年内会增值10倍，那么即使在此期间股价下跌三分之一也不应该张惶失措，反而应该再买进。对整体经济熟悉的人未必熟悉股票，对股票熟悉的分析家对整个市场又不一定熟悉，所以说掌握时机绝非易事。两者相比，**彻底分析股票比研究整个股市的走势更重要些。**

## 投资熟悉的公司

**投资者首先要投自己熟悉的公司。**孩子喜欢的玩具，妻子爱穿的时装，丈夫爱去的饭店都可给你启发。麦当劳快餐店有人排队，强生（又译：庄生）制药公司的特效胃病药供不应求，也是有用的投资线索。

如果你因为某产品而对制造它的公司发生兴趣，就要看这产品对公司的利润有多大贡献。几年前，医研人员发现服用阿斯匹林可以减少心脏病发作的危险，他们使用的是布里斯托·迈尔制药公司生产的阿斯匹林。研究报告发表以后，虽然阿斯匹林的销售量大增，但布里斯托·迈尔公司的股票却纹丝不动。原因是阿斯匹林的销售量只占总营业收入的1.5%，而另一家制药厂也生产阿斯匹林，其销售量占营业额的6.5%，公司的利润15%都来源于它。最后它被旁的公司看中而以高价收购。

在你熟悉的日用品制造业里，要比在激光纤维工业里容易找到投资的对象。糖果烟酒业也比卫星通讯工业容易发现合适的目标。与其投一家经营优良、产品复杂精密但竞争激烈的工业，还不如投一家没有竞争、操作简单但管理一般的工业。因为后者更容易赚钱一些。投资所图，不是哪家企业的名气而是实惠。有些企业业务听上去不大使人感兴趣，但利润说不定很丰厚。

人们不熟悉的，看上去前景并不光明，甚至令人可疑的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说不定倒是好货。公司越少受人注意越好。如果华尔街的分析员有几年没有对该公司作过分析，则你很有可能会发现一家值得投资的好公司。

美国一家专门生产塑料刀叉杯盘的公司的股票原来根本无人问津，在 1985 年每股股价才 0.34 美元，到 1987 年涨到 2 美元。因为这家公司产品成本低，管理优良，市场占有率在全美占第二位。另一家垃圾处理公司专门收集运输深埋垃圾，这种没出息的行业却给原先的投资者以 100 倍的利润。还有一家殡葬公司的股票于 1969 年上市后，整整有 10 年默默无闻。殡葬行业不受欢迎是人之常情。华尔街股票分析家对这一既不属于消费品工业，也不属于娱乐性的行当置若罔闻。直到 1982 年才有人开始注意这家公司。那时股价已是刚上市时的 5 倍。到了 1987 年，股价从 1983 年的 12 元升到 30 元以上才受人青睐。但这时再去投资已经太迟了。原来这家以德克萨斯州休士顿为基地的公司是靠收购当地的殡仪馆发展业务的。殡仪馆多为个体户小本经营，这家公司收购了近 500 家个体经营的殡仪馆，一百多处墓地，数十家制作花圈和棺材的公司，包揽了丧事的全部业务。人一死，只要交给这家公司就不必再操心了。

别出心裁的是这家公司不但赚死人的钱，而且预售一种殡葬全套服务计划，使顾客生前就付清自己的殡葬费用，不必连累家属，且保证价格不受以后通货膨胀的影响。这种生前超度式的推销听起来叫人恶心，居然给这家公司带来了额外的5,000万元收入。

比起竞争白热化的成长股，殡葬业真是一潭死水，除非发生瘟疫，成长率几乎等于零。但是这个行业有稳定性和有广大的客户基础，人人恶之，没有竞争，就为这家公司一步步发展业务扩大市场创造了有利条件。目前，这家公司只占有全美5%的殡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

葬业务，大有发展前途。

我因而想到北京的八宝山公墓、上海的龙华火葬场不知何时会变成股份制。上市后不知有多少股民会踊跃争购。龙华火葬场有公墓，四周又有花店、花圈店、墓碑店等，大可将其收购加以联营，其业务发展可谓前途无限。唯一需要控制的，就是火葬时排出来的烟，总要使它无臭、无色、无毒才好。说不定有一天可以在纽约证券市场与上述这家殡葬公司较量一番哩。我想龙华的股票一定比它看好，因为龙华的收费便宜，能薄利多销，业务定比美方的兴盛。

一家理想的企业应有它独特的技术，生产别人没有的产品。市场占有率不必大，但竞争地位要牢固。比如生产农药的化学厂就自得其乐，因为没有许可证一般化学厂是不能制造农药的。任天堂电脑玩具有专利的保护。《华尔街日报》则全美只此一家，拥有固定的读者群，都得天独厚。

与烟酒、药物、饮料、牙膏之类的消费品工业制造业相比，玩具工业、时装业就难以谋生多了。因为香烟、酒类、药品、饮料、牙膏等吃完用完之后，消费者还得买。但是玩具、时装不得不经常翻新。新玩具一出来，老玩具就不受孩子们欢迎了。时装业每年都要翻新，过时的衣服就得送回仓库，只希望有朝一日掀起“复古热”。

烟酒、药品、饮料、牙膏之类的工业还有一个特点是能采用新技术降低生产成本。生产万宝路牌香烟的菲立普·莫里斯香烟公司在美国国内的销售量一年不如一年。由于政府的宣传，人人都明白吸烟的害处，抽烟的人年年减少。但是这家公司在国外的销售额却每年在增长，而且又没有制烟行业的竞争者加入。它提高售价，降低成本，靠着几十年来创出的名牌烟，股价从 60 年代的 14 美元一股上升到 90 年代初的 86 美元一股。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造机器人的公司由于电子技术业竞争激烈，倒不一定那么赚钱。

如果你对某一行业有兴趣，对管理人员又熟悉的话，自然会对股票的价值比较熟悉。企业的设备机器新不新？折旧率如何？利润率变化怎样？库存周转快不快？管理人员能力强不强？等等，都不是看看报上登的股价就能明白的。你越是熟悉这个企业，就越不会受外界的影响。即使股价有时波动，你也不会随波逐流。要紧的是企业本身的价值而不是一时的股价。

如果公司优秀，投资者长期投资，日后当该公司成长壮大，一定会使投资者致富。

所谓保守的投资并不是投资在大的有名气的公司。有名气的大公司已过了壮年期，在激烈的竞争中节节败退的话就不是保守的投资了。真正谨慎保守的投资是投那些经营良好，充满活力，繁荣兴旺，不断成长，不断创造价值的公司。

好的股票当然不要卖掉，因为轻易卖掉自己熟悉的公司股票，再购进不熟悉的新股票有风险，何况熟悉新企业也有一个过程。不能因为股票上涨就卖掉，好的股票涨了还会涨。那么，什么时候应当卖掉股票呢？答案是：当企业管理人员缺乏干劲，丧失动力时；或当新任的领导班子经营无能时；或当企业已大规模发展，利润率下滑到行业的平均水平时。

至于投资草创初开的新企业，则是专家搞的事，一般投资者应该加以回避。新企业的管理班子没有经过考验，财务不稳，半途夭折的十有八九。外行人与其投资这类风险企业，还不如等市场下跌时购买那些廉价的绩优大公司股票来得稳当。

## 卖股的外在时机

投资者最好能在经济萧条、利率下降、人们对经济前景忧心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忡忡时购买股票，而在市场上涨时期，股市交易量高、经济繁荣、利率上涨、企业利润率高、失业率低、物价上涨、股市接近顶峰时激流勇退地卖出股票。

经验表明，当股市上升时，越近顶峰，上升速度越慢。这就给投资人比较充裕的时间去判断市场趋向，及时卖出股票。股市到了顶峰时期，可能在顶峰徘徊几个星期乃至几个月，而不是一到顶峰就下跌。这种现象给正确的判断增加了一定的难度。此时经济还有可能上涨，但股市走在经济指标之前，很可能已上不去多少了。

如果在股市周期的晚期卖出股票，虽然放弃了尾声部的上涨，但也避免了因对末尾期认识不清，滞留涨市过久而冒前功尽弃之虞，是避免风险保存既得利润的明智之举。

在股市上涨的晚期，国库券、债券利率往往提高，使退出股市的资本有一个收益仍然不错的去处。

## 卖股的内在时机

有的人喜欢卖掉赢家，把输家留住。大概他们希望输家有朝一日变成赢家；有的人又厮守着赢家，卖掉输家。谁对谁错呢？问题在于这些人的行动是以市价代替了公司本身的价值。须知股价有时不能体现公司的真正价值。正确的做法是**既注意股价，又注意公司本身的价值**。

比如要是成长率中等的绩优股价已上升 40%，看来没有什么特别的喜讯了，你就应该及时脱手。这类公司如连续两年市场占有率下降，没有新产品，科研经费减少或过多地花钱收购别的行业，都会促使股价下降。绩优股股价过高时应卖掉，在股价下跌时再买进。成长率减缓，新产品效果不佳，公司经理没有购买自己公司的股票，都是应该卖掉绩优股的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期股企业如果存货过多卖不出去，需求下降，产品价格下跌，产品成本提高，开工率接近饱和，新建厂房扩大生产规模或国外竞争加入市场时，都要加以警觉。这类股票在经济高涨期结束时应该出售。购买属绩优股的百事可乐公司的股票，你可以长年不必担心。但买了周期性强的环球航空公司的股票，就不能坐视它闯过经济衰退期了。

要注意再生股再生之后就转化为别的股了。例如克莱斯勒公司股票原来 2 元一股，后来 5 美元，10 美元，到 1987 年卖到 48 美元，这时股价也许还会涨，但已到了卖出去的时候了，因为它的股价的 P/E 高于利润成长率了。

企业是一种组织。企业的成长必然导致组织内部的复杂性官僚性。过于复杂的组织将逐渐丧失活力，埋下衰败的种子。太大的公司之所以难以保持领先地位，原因就在于此。企业大到一定的规模，其业绩有回归到行业平均数的倾向，这时投资者就应该另外寻找更有活力的公司了。

成长股不可能永远成长下去。当企业成长放缓，股价升高，就应该将原来的成长股脱手。绝不可感情用事依依不舍。投资要采取现实主义态度，要灵活应变。当一切似乎极其顺利的时候，也许你就应该准备变化了。

成长股公司如过分依赖某一个部门，或者过于依赖少数几家客户，P/E 高于成长率，或它的产品容易受经济周期的影响，或高级经理人员发生变动加入了竞争者公司，失去了成长的动力，就应该卖掉。

假日旅馆股价的 P/E 到达 40 时就应该卖掉，因为美国不可能每 20 英里就有一家假日旅馆。雅芳化妆品公司股价的 P/E 为 50 时也应脱手，因为不能指望每两个美国家庭主妇就有一个人使用它的香水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，热门股只要公司利润继续上升，就不应该卖掉，但须经常留意其动态。如果某一热门股的股价上涨50%，而前景并不太令人鼓舞时，就可以卖掉它再买另一家前景更好的。

## 购股的外在时机

虽说股票买卖在根本上取决于企业本身的价值和前景，但是外在时机性对股价于客观上是有影响的。最便宜的股票往往可以在两个时期买到：一是每年10月到12月，当集团投资者清点资产卖掉有亏损的股票时；另一个时期是股市周期变化的当口，这种机会每隔几年都会出现，最极端的例子就是1987年10月的美国股市暴泻。

股市下跌要比上升快。股市在较轻程度的经济衰退时会下跌20%，中等程度的经济衰退时会下跌30%，严重的经济不景气时会下跌40%。

不要在股票暴泻时买，因为一来你不知道股价是否已跌到最低点，二来也许你不知道股价是否会起死回生。光是股票本身好还不够，要等到股价的运动也开始显示出它是一宗好股票时才能买。这一点投资者要注意掌握。同样，如果整个股市暴泻，你也应该等到它泻到底盘后开始反弹时才买。此时股市仍旧弥漫着一片悲观情绪，是你最好的投资时机。**不要一下子买，应一点一点地买。**

号称“黑色星期一”的1987年10月19日，纽约证券交易市场崩盘，道·琼斯工业指数从2,246点跌到1,738点，股价平均下跌22.6%。假如年均投资收益率为10%的话，这一天的下跌就等于正常股市收益率两年的总和。也就是说，投资者必须等上两年才能恢复这天的损失。如果这一天买进股票，无疑是个很好的机会。第二天，纽约证券交易市场即从落势回升了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.9%，第三天又回升了10%。使星期一的投资者在两天之内就获得了相当大约一年半的收获。这说明购股时机之重要。

即使是长期投资，也不能投好以后就任凭风浪起。长期投资者必须每隔几个月将投资组合的股票加以检讨或调整。即使持有优异的股票，遇到像1987年那样的市场，也应在“山雨欲来风满楼”时抛出，然后在市场剧跌时再将同一股票购入。长期投资固然不必在市场小起小落时频繁买卖，但在市场大起大落时不能坐视，决不能因为是长期性的战略投资而以不变应万变。如果在买了股票后一直不动，最后得到的只能是平均收益率。**超常的利润必须配合时机操作才能取得。**

**选择股票要先看大趋势**，看市场往什么方向走，看看这个趋势会使哪些行业、哪些公司受惠。再根据这个趋势选择具体的公司。所选的倒不一定非是该行业数一数二的公司不可，因为整个行业都会看涨，说不定购买第三第四位的公司股票更合算。

比如美国的公路运输，由于公路年久失修，千疮百孔，基本建设已不能再拖；医疗保健系统处于无底洞似的危机状态。所以，1992年美国总统大选中获胜的克林顿在政纲里提及，要大量拨款维修公路网等基本建设，加强环境保护；又提出整顿全国的医疗保健保险制度，让制药公司多负担一些费用。股市上那些与基本建筑业有关的公司以及生产筑路机器、除废设备的公司股票都看好，而制药公司的股票则下跌。至于克林顿上台以后履行不履行竞选诺言，则又是另一回事了。

股市虽可能受到战争、总统选举、政局的变化以及其他无法预见的因素的影响，但这些因素对股市没有持久的影响力。

## 购股的内在时机

**购买股票的内在时机，最好是在企业新建大规模工厂的开**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

**始时机**。那时由于兴建项目需要大量经费开支,企业的利润不免受到影响,不吸引投资者。即使项目开始时吸引了一批投资者,项目建设过程中难免发生问题而引起股价下跌。没有耐心的投资者这时就会卖掉股票。其实,他们不知道凡事开头难。一旦项目建成,公司再搞相同的项目,就不用花像第一个项目那样多的工夫了。

**另一个购买股票的良机,是当坏消息冒出来的时候**。股市往往夸大坏消息,如发生罢工或某一个季度业绩不佳。这时股价由于投资者心理作用,下跌得比坏消息本身还厉害。

从某种意义上说,投资机会产生于企业的实际价值被人们的错觉打了折扣的时候。特别便宜的股票头上常常有乌云笼罩。

**还有一个良机,是在资本密集型工业如化学工业、钢铁工业发现某种方法,以较少的资金就能大大提高生产率,改进品质,提高利润的时候**。股市不一定马上认识到这一点,却是购股的好时机。

获得 5 倍、10 倍乃至几十倍的投资收益,关键在于在正确的时候买进,在正确的时候卖出。比如 1982 年苹果电脑公司的个人型电脑卖 2,000 美元一架,如果你在买电脑的同时,再花 2,000 美元买苹果电脑公司的股票,到 1987 年,这 2,000 美元的股票就上升到 12,000 美元了。1976 年,如果你在盖普服装公司购买 10 条牛仔裤时花了 180 美元,同时花 180 美元购买 10 股盖普服装公司的股票;10 年后,当牛仔裤穿旧了,你那 180 美元的投资就值 4,700 美元了。

选购成长股与选购其他股票一样,要注意选择进入市场和退出市场的时机。

从长期来看,成长股收益率的确比一般股票高,但即使是成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长股，在经济不景气时也会下跌。不过总的来说，成长股的跌幅将被涨幅超出。成长股的收益率是一个平均数，其中包括了在经济不景气时的下跌和经济回升时的上涨。

## 反潮流投资

美国亿万富翁保尔·盖提投资致富的秘诀很简单：别人卖的时候你买，等到别人都在买的时候你再卖出去。

投资者只要有独立思考的能力和勇气，并不需要特殊的训练也能应用这种反潮流投资的原理——低价买进，高价卖出。换句话说，当市场佳讯频传，经济报道说投资者充满乐观、人人兴奋的时候你卖出去，因为此时价格往往极高。市场回升时，不但公司利润上升，股价的上涨更可能超过利润的上涨。在经济不景气时购股的投资者这时可以获得厚利。反之，当人人悲观失望，包括你自己都振作不起来，一切处于低潮时，就是投资的良机。因为此时股价往往极低。

股市上扬，股价高的时候，容易促使人购买股票，股市下挫，股价低，别人抛出股票的时候，买进股票是需要勇气的。这一点虽然从理性角度能认识，但实际上做到会有难处。

许多投资者一窝蜂地买进，一窝蜂地卖出，跟着别人屁股后面转。反潮流者则走在这类人前面，在他们前面买进，在他们前面卖出。反潮流投资当然不是为了标新立异而反潮流，成功地作反潮流投资**必须对企业作透彻的分析**。

## 选股要诀

选购股票的要诀可总结如下：

1. **首先了解公司的业务与性质**，确定它是属于成长股、绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优股、周期股、实值股或是再生股，然后再研究它的前景和发展趋向；

2. **优秀公司的特点是**：营业收入不断增长、利润率高、产品独特、研制开发有成效以及经理班子诚实能干。最后一点很重要，因为不诚实的企业很容易欺骗投资者；

3. **避免过于热门的股票**，警惕成长率过快的公司。人们不感兴趣或听起来乏味的公司可能更有利；

4. 大公司股价起落小，小公司股价起落大。**避免购买 P/E 过高的股票**，不能光根据账面价值投资；

5. **经理人员在自己的公司投资多的企业是好企业**；

6. **所投企业发放股息应有一贯的方针**，不能朝三暮四，忽多忽少，使人捉摸不定。如无更好的投资机会，企业应多发股息。

只要懂得股票的价值归根结底决定于企业本身的价值和前景，那么，那些人们常常听到的似是而非的议论就不攻自破了。如：

"这股票已经跌了这么多，再跌也跌不到哪里去了。"

"这股票已经上涨了这么多，再涨也涨不到哪里去了。"

"这家公司的股票只卖 2 元一股，我怎么会输呢？"

"这股票迟早会回升的。"

"如果我买的股票价格上涨，证明我是正确的。"

"如果我买的股票价格下跌，证明我是错误的。"

看到好公司的股价下跌就卖出，是失策之举。这时非但不应该卖出，而且应该买进。不能说因为股价下跌了 10%就非卖掉不可，只要公司本身有价值就不怕它下跌。凭什么说股票就不会反弹呢？同样，如果你给自己规定股价上升 10%就应该卖掉，你又凭什么说上升了 10%就不能再上涨了呢？人的一生中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

碰到上升 20 倍、30 倍的股票很少，它们是使你致富的"超级明星股"。**只要企业本身在发展，一切顺利，利润在上升，就应该坚持不渝地持股**。上涨 5 倍、10 倍、20 倍的股票虽少，但毕竟存在。

股价波动 80%是投资者心理因素造成的。

华尔街和一般股民的鼠目寸光是美国的通病，往往给目光远大的、有理智的投资者以可乘之机。例如 1986 年，马丁·玛丽亚特国防工业公司为了增强竞争优势，在将来赢得更多的客户，决定在科研方面大量投资，开掘公司的技术潜力。华尔街分析家听到这个消息后，非但不是欢欣鼓舞，反而向客户建议立即抛售该公司的股票。以致 5 天内股票下跌了 11.5%。在后来 2 年里都没有恢复到原来的水平。因为华尔街分析家认为要等上 5 年，科研方面的大量投资才出成果，但一般投资者的眼光只停留在购股后的一两年里。

马丁·玛丽亚特公司的领导班子将目光放得远，有耐心，没有向华尔街和股民的压力低头，他们 在以后的 5 年里以 10 亿美元投资于科研开发。他们的勇气终于受到了投资者和华尔街的赞许。现在公司的订货单已达 120 亿美元。投资者如能理解股票下跌的真正原因，及时购买马丁·玛丽亚特公司的股票，就会获得大利。

如果经过详尽调研，你发现一家鲜为人知但前景无限的公司，岂不是应该把钱全部投到这家公司里去吗？问题是即使如此，也应该想到"天有不测风云"。万一有意外，你的投资就会受到影响。因此，投资组合最好是成长股、周期股、热门股、绩优股、再生股都有一些，而且随时根据形势灵活调节各类股票的比例。除了股票外，公司债券、政府公债、国库券乃至现金也都可以成为投资体里的组成部分。这样，投资组合体的风险就能调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节到比较接近投资者的需要和风险承受能力。

如果把你四分之一的钱都投到一种股票上，你每天注视市价的时候，就不免会心跳加快、血压升高，而且但愿是好消息。可是，如果你只把2%的资本投在一种股票上，则可以带着一种求知欲或好奇心来观察股价的波动。无论如何，不会有生命危险。唯一可作孤注一掷的投资时机，是当你凭智慧和经验判断证券走势稳操胜券的时候。可是这种机遇难逢，瞬间即逝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 六

# 大理财家

建功立业者多圆融之士，偾事失机者必执拗之人。

——《菜根谭》①

## “天才理财家”巴费特

沃伦·巴费特堪称为世界级的“天才理财家”。如果在1956年，他刚开始从事投资管理时你给他1万美元，以后再也不加，到13年后的1969年你的投资将达到30万美元。如果你在1975年花上40美元买了一股他的投资公司的股票，到1993年，这一股就值17,000元了。巴费特的投资公司——伯克夏公司的股票现在是纽约证券交易所最昂贵的股票。巴费特本人的财产现达83亿美元左右，他是美国最有钱的人，也是美国唯一靠股市投资成为亿万富翁的人。今年(1993年)62岁的巴费特从9岁开始就对股票市场感兴趣。父亲是股票经纪人，巴费特从小就有机会在父亲的办公室里玩，对证券之类的事耳熟能详。

他8岁的时候，曾劝14岁的姐姐买一家名叫“城市服务公

① 《菜根谭》，明万历年间洪自诚撰。集儒、释、道三家思想的精华以语录体裁写成，对后世颇有影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司”的每股 38 元的股票。不久股票下跌到 27 元，姐姐担心自己全部的积蓄将化为乌有，每天责怪巴费特不该让她上当。后来股票回升到 40 元，巴费特赶快卖掉姐姐的股票，付掉 1 美元手续费后，他自己赚了 5 美元。但是这家公司的股票紧接着上涨到 200 美元一股。从这件事，巴费特得出了两个教训：

1. **投资不能什么都听人指挥；**

2. **为客户投资可以，但不应该在投资的当时向客户每事必报。**

巴费特 15 岁时，父亲竞选国会议员获胜，举家从内布拉斯加州的奥马哈市迁往华盛顿。巴费特不喜欢华盛顿，中学的成绩很差。他在华府念中学时和另一个同学花了 25 美元买了一架弹子球机器（一种把小球打入插针木板上的凹洞里的游戏机，香港俗称之为“波子机”），安装在他们经常去的理发店里供顾客玩。第一天就赚了 4 元。接着他们成立了一个公司，专门在各理发店里安装弹子球机器。结果，一些理发店欢迎这种玩艺儿。巴费特的小公司每星期能赚 50 美元。到中学毕业时，他一共赚了 1,200 美元。巴费特爱好数学，让父亲在国会图书馆借了关于赛马的书，自己编印出版了一张关于赛马消息的小报。他说：“我一直知道自己会有钱的。”果然，他在 20 岁时就已经赚了 1 万美元。40 年代的 1 万美元超过现在的 10 万美元。除了足够支付上大学的费用之外，他还有钱在家乡内布拉斯加州东北部买了一个 40 英亩的农场。巴费特在内布拉斯加大学毕业后，申请入读哈佛大学经理学院；与哈佛招生组的成员谈了 10 分钟的话，被认为不够资格而遭拒。后来进入宾夕法尼亚大学的沃顿经理学院。他读了本杰明·格莱姆写的《聪明的投资者》一书后，深受启发，决定前往格莱姆任教的纽约哥伦比亚大学经理学院就读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格莱姆的投资方法以企业本身的价值为基准。至于企业是什么行业倒无关紧要，只要股价低于企业的真正价值就行了。格氏认为市场迟早会认识到企业真正的价值而抬高股价，弥补它与实价之间的距离。这时原先的投资者就能获利。格莱姆自己有一家投资公司，年收益率达19%，几乎完全如格莱姆所预测。巴费特毕业后在那里工作了2年。格莱姆退休后，投资公司解散，巴费特回到了奥马哈，当时他25岁，个人资产已有14万美元。

那时有亲友询问他投资到什么企业好，于是他在1956年组织了一个合伙投资公司，由他负责投资。他告诉投资者，他将像管理自己的钱一样去管理他们的钱，但是不打算经常向他们汇报，解释他投什么，为什么投。因为巴费特认为一来投资人不一定懂，二来这样太麻烦、费时，占用了本可以用来研究企业潜心投资的时间，而且他会受到这些人的影响。就像外科医生在动手术的时候不能和病人谈话一样，他不想多费口舌解释。他与投资者约定：在投资者收回资本及相当于6%的年利后，其余的利润，投资者得四分之三，巴费特得四分之一。

从1956年到1969年的13年，巴费特使投资年收益率达到30%。

## 青出于蓝胜于蓝

巴费特没有让老师的条条框框束缚住自己。格莱姆过于注重财务数字的分析，巴费特则更加深入地分析企业本身，不只是看企业的账面价值。他宁可以中等价格投资购买一家优良企业的股票，而不以低价购买一家业绩平庸的企业的股票。

巴费特投资的灵感来自阅读大量的公司年度财务报告、金融新闻和专业杂志。他根据企业所在行业的前景、产品和企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理人员使用资金的能力，对企业进行分析，判断企业的内在价值，然后估计企业将来可以赚多少钱，来确定企业股价应该为多少。

一般投资者可以根据企业今后赚钱的能力对它进行估价，也可以根据企业现有的资产能卖多少钱来给企业估价。巴费特认为这两种表面上似乎不同的方法，其实是同一事物的两个不同方面。比如花 2 倍的钱购买股票，即使收益率有 10%，实际上只不过 5%，如果债券利率也是 5%，那么投资股票就不合算。

巴费特只投资于自己熟悉的公司。如果自己不知道如何对企业估价，别人再怎么推荐，他也不投。他不懂生物工程工业、电脑软件工业、激光纤维工业，他就不投。

一家企业的真正价值迟早会在股价上反映出来，问题在于时间的长短，不过一般来说不会太久。好企业股价偏低的不正常现象不会持久，如果价值 10 元一股的股票只卖 6 元，股市迟早会升它到 10 元，更可能超过 10 元。

股价过高时，他不投。1969 年，美国股市过热，巴费特找不到适当的投资机会，于是决定卖掉累积了 13 年的股票，把钱发还给投资者。一下子，奥马哈市有 50 多个人成了百万富翁。

1973 年，美国股市低落，巴费特又重新入场，作了一系列投资。举其荦荦大者如下：

1973 年，他以 1,060 万美元买下了 9%的《华盛顿邮报》的股票，到 1989 年这些股票已价值 48,600 万元；

1974 年，他以 4,500 万元买下了一家政府雇员保险公司，到 1989 年这些股票已价值 14 亿美元；

1983 年，他以 6,000 万美元买下了价值 8,500 万元的一家家具公司；

1986 年，他以 5 亿美元购买了 18.7%的美国广播公司的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，到 1986 年年底，这些股票已价值 8 亿美元；

1989 年，他以 10 亿美元购下可口可乐公司 6.3%的股票，到这年年底，这些股票已价值 18 亿美元。

巴费特最近的投资是 1992 年中以 74 美元一股购下 435 万股美国高技术国防工业公司——通用动力公司的股票，到年底股价上升到 113 元。巴费特在半年前拥有的 32,200 万美元的股票已值 49,100 万美元了。

他的成功使其一举一动都受到别人的注意，不少投资者索性模仿他的点金术，他买什么也跟着买什么。

1993 年 1 月，巴费特以 8 亿美元购买了大量美国联邦房屋抵押贷款公司的股票。消息公布后，该股票立即上涨 3%。联邦房屋抵押贷款公司的核心业务是把零零碎碎收来的购屋者的贷款汇总在一起，使之证券化，变为债券这种方便的投资形式以卖给投资人。同时也以收取一笔费用作条件，向为购屋者提供贷款的银行在万一购屋者无法支付本息时提供担保。

## 特殊商品型企业和一般商品型企业

巴费特认为大多数企业是不值得投资的，股价一般都太贵，但少数优秀的企业股票偶尔会很便宜。

巴费特把企业分为两大类：一种是一般商品型企业，一种是特殊商品型企业。

**一般商品**指消费者总是能买得到的商品，如马铃薯、铁矿石、咖啡之类。如果商品的价格提高，更多的商品就会生产出来。商品一多，价格就下跌。商品的高价格会无限止地吸引竞争者制造商品，直到无利可图为止。如果十字路口的小吃店赚钱的话，不久在附近很可能又会出现另一家吃食店。如果这家生意兴旺，在附近又可能有人开一家。例如我在纽约住所的附

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近几乎每条马路上都有一家中国餐馆，饭菜雷同，推想利润一定不高。

**特殊商品**指独此一家生产这种产品，他人没有能力竞争。一个大城市的日报（报纸作为一种商品）是最好的例子。又如生产名牌雪茄的烟厂也是。外来的竞争者很难与特殊商品型企业竞争。这类企业地位十分巩固，仿佛四周有一道壕沟保卫它一般，他人难以攻克。巴费特喜欢的就是这类特殊商品的企业。

1963年，美国运通公司因为一家子公司的丑闻，股票从60美元一股暴跌到34美元一股，损失达64万美元，账面上几乎没有净资产了。巴费特却认为美国运通公司基本垄断的全国旅行支票的业务与美国运通公司的信用卡业务，两者都没有受到丑闻的影响，而这两种业务也没有竞争者与之为敌，仿佛周围有一道壕沟在保卫。巴费特从来不把四分之一以上的资本投入一个公司，这次一反常态，把所有资本的40%——1,300万元购买5%的美国运通公司的股票。2年后，他卖掉这些股票时净赚了2,000万美元。

他投资的几家广告公司，垄断了全美的广告业，等于寡头统治差不多。这几家广告公司在世界各地都有业务。跨国公司如可口可乐公司要做广告往往在各国同时进行。可口可乐公司如果不找原来为自己做广告的公司，它仍要再找一家有国际规模的广告公司。而具有国际规模的广告公司为数不多，因此客户换来换去还是这几家广告商。巴费特同时投资在这七八家广告公司，就保证了利润不会漏到圈子外面去。

一千几百家美国的地方独家报纸也是属于这种性质的企业。大小工商企业不管经济情况如何，都要在读者最多的地方报纸上登广告，而且经济不好时还要多登一些广告促销。一份独家报纸要花很长时间才能在当地站住脚跟，建立起名声。读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者熟悉了一家报纸的专栏作家的文字风格与版面安排，读该报成了习惯以后，另一家欲竞争的报纸要立足就非常困难。第一流的报纸利润极高，即使一份办得并不好的报纸，只要是独此一家，有读者，也能吸引到广告。

1973 年，当《华盛顿邮报》的股价下跌到 4 美元一股时，巴费特花 1,060 万美元买下了该报 10%的股票，到 1985 年，这些股票已值 25,000 万美元。他的利润差不多是当时投资的 20 倍。

巴费特的朋友请他担任俄亥俄州格林奈尔学院的校董。他平时不大参加学院的活动，就是参加也只喜欢与校董会的同事谈投资方案。1976 年，他获悉一家电视台寻求买主。因为他购股的《华盛顿邮报》拥有电视台，按联邦政府反托拉斯法的规定，巴费特不能再购买电视台了，所以他建议格林奈尔学院把它买下来。但学校方面反复讨论，迟迟不作决定，这家电视台终于被另一家公司收购了。当巴费特又获悉一家电视台出售时，就干脆先投标 1,290 万美元将它买下，然后再为学院筹措资金。1984 年，格林奈尔学院以 5,000 万美元将该电视台卖给"报业大王"赫斯特公司，使该学院的基金按学生人均计算达 13 万美元，成为全美最富有的大学之一，仅次于基金人均 18 万美元的哈佛大学。

## 优秀企业的特征

巴费特认为优秀的投资对象，一般有以下一些特征：

1. **企业有特殊商品性质**，产品成本上涨后能提高售价而不至于失去客户。这类企业带有垄断性或少数几家控制整个行业的寡占性。如电视台、大保险公司、大广告公司、地方独家报纸等都是。有特殊产品的企业不怕竞争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. **企业经理人员对本行的热爱几乎到了狂热的程度。**他们不一定是管理天才，但思考问题要像企业的所有者一样。他们应该能干、诚实、不贪，一心一意减低生产成本。绝不利用职权谋取私利。绝不好大喜功，无端扩大规模。绝不以企业为赌注，用大量人力、财力投入某种新项目，以致万一项目失败会导致企业垮台。企业经理应向投资者开诚布公，绝不弄虚作假谎报军情。

有些大企业的管理人员患了“《幸福》500 家综合症”，一心巴望自己的公司能名列于美国《幸福》杂志 500 家最大公司名次的前茅，而不惜成本地收购别的企业。巴费特最讨厌那些唯唯诺诺、才干平庸、尽管因工作踏实最后爬上高位而滥用职权的人。

3. **企业的业务不宜过于复杂，太难管理，以致限制了管理人员抉择的范围。**

4. **利润不应是账面数字，应是现金利润。**

资本密集型的工业如钢铁、采矿、汽车、石化等工业必须不断地再投资才能保持竞争力，剩下来可供分股息的利润不多，故巴费特不喜欢这类工业。这类工业即使有再好的经理才干，也好不到哪里去，其根本原因在于行业本身。

5. **企业的投资收益率高。**库存货品周转快，机械设备利用率高。利润的成长率倒在其次。

6. **企业股价低，债务低。**

7. 有的投资者愿意购买一家发生毛病的企业，只要价钱便宜，然后在必要时插一手，协助经理班子经营。巴费特不想卷入这种局面，他只想**投资业绩优良的企业**。何况优良的企业也有便宜的时候，那时你投资下去**要比购买有问题的企业再加以整顿容易得多。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴费特认为企业只有当把利润用于再投资，能产生更高的利润时才有权使用本来属于股东的利润。如果不能得到满意的投资收益率，就应该把利润以股息方式发还给股东或者干脆收购自己企业的股票。有的企业本身的行业前途黯淡，如果能收购一家有前途的企业当然是很好的。有的企业经理收购别的企业，结果很不满意，这不啻在滥用职权。收购自己企业的股票一般按股东持股的比例收购，因此收购股票后，股东所有的股份百分比不变，却得到额外的现金。股东又可以把这笔钱作新的投资，发展有前途的企业。这种做法，有助于资金从成熟、老化的工业流向高成长、高技术的工业。

美国多半靠市场经济体制促使资金迟早从老化、无效率的企业里流出来，进入有前途的工业里去。而日本政府则有意识地催化这个过程。但是经济体制受到严重政治干扰的国家如改革开放前的中国却恰恰相反，它用国民的钱支撑那些没有竞争力、老化、无效率的工业，这是何等的浪费。

## 现代投资理论的理亏处

巴费特不同意现代股市效率理论中那种认为“股价反映了市面上所有的信息”的观点。照这个观点，获得超过股市的利润是不可能的，因而投资者不用花时间去分析企业。对此，巴费特本人的成绩就作了最好的驳斥。在 1959 到 1969 年的 10 年里，美国股市的平均收益率为 8%一年，但是巴费特投资的年收益率达 30%，即使扣除投资管理费后也有 24%。

巴费特认为股市就像我们周围的世界一样，不一定按严格的逻辑规律运转，不遵循一定的程序。股市的行为与其用经济学来解释，还不如用人类学来解释才对。有时恐慌降临，股价在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有任何原因的情况下一跌再跌，有时又受股民的贪婪所驱使，股价涨了又涨，高到没人敢想象的程度。巴费特认为股市实际上极无效率，**劝人相信股价反映了企业的一切信息，等于叫人打牌时不看牌就出牌一样荒谬。**

试想，把股价是所有已知信息的反映这套理论搬到学术界，岂不等于宣告学术界的辩论是多余的吗？因为已知的知识都印在书本上，学者专家的意见应该能统一，只要组织一个专门的委员会写一本反映大家统一意见的书就行了。显然，这种理论是站不住脚的。事实上，有的投资者总是能取得超过市场平均数的收益率。

巴费特信奉的格莱姆投资法的中心思想是：**当企业的市面价格低于其价值时即投资。**投资者并不关心什么时候买，星期一也好，星期四也好，1 月份也好，7 月份也好，只要股票价格比企业价值低就买。

价值投资者最关心的是价值，而不是季度预测利润、年度预测利润。从本质上来说，他们购买的不是股票而是企业本身。巴费特认为股票的市价走势经常缺乏理性。**市价往往受到最容易动感情或最贪婪或最悲观的投资者的行为影响。**所以股市价格有时比内在价值高，有时比内在价值低。

在巴费特看来，股市常常失去理性，在股价上涨时人们往往争相购股；在股价下跌时又不假思索地抛出。理性的投资者要找的是"睡美人"，找那些价格低于企业账面价值的股票，然后等待股市纠正自己的错误而获利。

巴费特不理会 β 值，也不理会投资组合中不同股票结合在一起会发生什么影响。他不懂为什么人们对于在什么时候投这么关心，他关心的只是所投每家企业的股票价格及其内在价值。他认为之所以有这么多关于成交量、股价走势、买卖时机等所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的技术分析，是因为在电脑技术发达的今天，关于股票的信息数据已无穷无尽，理论家可用数学、统计学技术从各种角度分析这些股票，并不是因为这种分析有什么实用，而是因为这些学究技痒，就像对一个手拿榔头的人来说，每样东西看上去都像一颗钉子。

至于β值的荒谬，巴费特举了一个例子说明：

华盛顿邮报公司在1973年的市价值8,000万美元。该公司拥有《华盛顿邮报》、《新闻周刊》和观众很多的几家电视台。巴费特认为，它至少值4亿美元(10年后该公司值20亿美元)。如果它的股价下跌到4,000万美元，按β值理论来说，风险岂不是更大了吗？但是如果能以4,000万美元购买原市价为8,000万实值为4亿美元的公司，风险怎么可能变大了呢？任何稍微有点价值概念的人都会明白，以8,000万美元购买值4亿美元的公司，基本上没有风险；而以4,000万美元买的话，就更没有风险了。

## 投资的安全系数

**投资者需要懂得如何去估计企业的内在价值。但不能用过于接近价值的价格去购买企业。**例如花8,000万美元去购买价值8,300万美元的公司，安全系数就未免太小了一些。

巴费特认为风险和收益的关系并不像局外人所想像的那么公允。风险大未必收益大，风险小收益也未必小。风险与收益的正比例关系，也许可以用于赌博，不过巴费特不是赌徒。他在股市下注时，是只有他这一方有把握赢的时候才下，而且是下大注。他从来没有忘记自己是在管理别人的钱，所以首先关心的是资本的回收，而后才是投资的收益率。因此投资时注重安全系数。他说股市有点像上帝，只帮助那些自助者。但股市又不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同于上帝，因为它不原谅无知者。当你花 90 元钱买下价值 100 元的财产，你的投资就有了一点儿保险的余地，如果你花 80 元买下 100 元钱的资产，你的投资安全系数就更高一些。花 70 元、60 元甚至 50 元买下 100 元钱的资产，投资安全系数就越加高了。投资者的安全系数越高越好，这好比一座载重量最高 30 吨的桥，有一辆 10 吨重的汽车通过是很安全的。投资者投资时就要像过这座桥一样安全。当然，如果你花 80 元买了 100 元的资产后，又发现你用 60 元就能买到价值 100 元的别的资产时，你应当卖掉原来的投资，买进新的资产。你虽然赚不到 20 元，却可赚到 40 元了。

巴费特认为这种机会目前已越来越少，但有时也会冒出来。他说价值投资法不是什么祖传秘方，也不那么艰深难懂。格莱姆的书已经问世半个多世纪了，可是人性中有某种乖僻，喜欢把简单的事情弄得复杂，把容易的事情弄得艰难，所以股市上价格和价值之间的差异时时出现，给价值投资者以可乘之机。巴费特不爱谈论自己投什么，很注意保密。他愿意谈的只是自己的投资原则。

巴费特投资奉行少而精的原则。他认为大多数投资者对所投企业的了解不透彻，自然不敢只投一家企业而要作多元投资。但投资的公司一多，投资者对每家企业的了解就相对减少，充其量只能监测所投公司的业绩。多元化投资就像诺亚方舟一般，每种动物带 2 只上船，最后变成了一个动物园。

巴费特主张只投自己真正熟悉的十几家公司，因为人的一生能真正熟悉的东西数量毕竟有限。所以他不主张投资组合体的投资过于分散。他认为，投资多元化说穿了是投资者对所投对象了解不足的一种保护性措施。如果投资者真的了解所投对象是优秀企业的话，就没有必要过于分散投资了。如果投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能做到真正熟悉几个工业后作大量投资，是可以获得巨利的。人的一生中，只要做对几件事就成了。要当专家，不当通才。比如一年只熟悉一两个工业，然后选购股票。有的投资者喜欢动，一听到什么消息就身上发痒，买进卖出。但是过于经常的买卖，结果是有害无益。投资者要有耐心，不能因为时间一长就改变标准。如果股市太热，股价过高，投资者大可歇上一阵子，等市场降温之后再说。

## 成功的投资者的条件

巴费特认为一个成功的投资者应该做到：

1. **希望赚钱，但不能利欲薰心，不能贪心过重，不能性急。**如果投资者不爱财则会缺乏应有的动力，如果太爱财则有可能失败。投资者**对投资过程必须比投资的结果——钱，有更浓厚的兴趣**。

2. **投资者要有耐心。投资的前提是因为企业真正有价值。**首先确定企业值多少钱，再决定每股股票值多少钱，然后决定买不买。不要猜测股价的运动，只要公司真正有价值，股价便宜，买好后就不应该担心。即使证券市场关闭几年也无关紧要。

3. **要能独立思考，不要因他人而轻易动摇。**别人赞不赞同并不等于你对或者你错。要是你的信息正确，判断正确，就不用担心。如果你没有充分的信息，就不要作决定。

4. **要有自信。自信来自知识，头脑不要顽固，不能草率鲁莽。**知之为知之，不知为不知。对自己懂什么、不懂什么绝对诚实。不要投自己不懂的企业行业。即使股价便宜，如果你不懂或者不喜欢这个企业或行业，也不要投。如果你以为买下一种自己不想要的股票以期卖给一个比你笨的人，那受害的往往会是你自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. **不要借债投资。**

6. **由于很难发现好的公司，发现后就不要轻易卖掉。**不能贪图便宜去买不好的公司，也不能为了占一点便宜而把手里的好公司卖掉。一般公司的业务很少按计划进行，全靠领导班子能干。在选股时要选自己愿意长期持股的公司，但也要相机而动。**一旦发现股价已超过潜在的价值就应该卖掉。**

## 远离尘嚣

巴费特一直住在内布拉斯加州的奥马哈市，住的仍是25年前花3万美元买下的普通房屋，远离纽约、芝加哥等大城市的尘嚣。他觉得奥马哈比纽约好。纽约的刺激太多常常使人被迫作出反应，有时甚至还会逼人发疯，而住在安静的奥马哈市容易让人开动脑筋。投资这一行在巴费特看来是一种要求人们动脑筋的有趣的游戏，而且又不太难赢。他的嗜好是玩具火车，有时读读英国哲学家罗素的作品消遣。在从事投资管理的专业人士中，巴费特的机智和学问很少有人匹敌。他每年亲自撰写的年度报告，常常引用托尔斯泰、歌德、帕斯卡尔、凯恩斯等的警句名言。他的投资组合里有广播电视报纸业、软饮料业、制造业、保险业、银行金融业和消费品业等。1991年度的收益率为39.6%，1992年为20.3%。

对普通人来说，投资年收益率能达到20%就应该开瓶香槟酒庆祝了。但巴费特谈到1992年的收益率时说："这比我们的平均收益率低，简直不能跟我们最好的年头相比。"那年——1976年他的收益率达59%。

过去23年来，巴费特的投资年均收益率为29%。巴费特目前经管的资金有100亿美元。他说："管这么多的钱，就像指挥一艘船一样，虽然还能行动，但动起来不如以前那样快了。"他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有9个助手，办公室里没有电脑，也没有显示股价瞬间变化的电视屏幕。但他的同事说他思考速度比电脑还快，别人都跟不上。办公室墙上的条幅写着“愚人和他的钱到处受到邀请”的醒目语句。

巴费特常说，一个优秀的投资者应该像企业经理那样考虑问题，而一个优秀的企业经理思考问题起来，也应该像一个投资者。

1983年，巴费特购买了一家在内布拉斯加深受顾客欢迎的家具公司。这家公司创业于1937年，当时只是一家地下室，后来这家公司占了整整3条街，面积达40英亩，年销售额1亿美元以上。创办人罗斯·布拉姆金是一位俄国移民，从未受过正式教育。巴费特见到她的时候，她已经是90高龄，但仍精力充沛地每天上班，坐在打高尔夫球用的三轮车上在公司来回奔波。她经营的宗旨是：“诚实无欺，物美价廉。”曾经有一家与之竞争的家具公司到法院告她买卖不公平，因为她公司的价格太低。布拉姆 金在法庭上为自己辩护说，让顾客买到便宜的东西没有什么不好。法官认为她没有错，退庭后还去她店里花了一千几百元买地毯。

有一天，巴费特到她店里问她愿不愿意把她的家具公司卖给他，她当即开价6,000万元。巴费特没有还价，径直回到办公室开了一张6,000万元的支票给她。布拉姆金问他怎么没有请律师和会计师，巴费特说他相信她。在清点存货时，她才发现家具公司值8,500万元。不过布拉姆金一言既出，驷马难追，不愿悔约。只是非常吃惊，因为巴费特当时似乎想都没有多想一下。原来他早已认准这爿家具公司值多少钱了。巴费特和布拉姆金从此还成了好朋友。

巴费特的子女没有步他的后尘，大儿子搞农业，二儿子是音

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐家，女儿在出版社工作。巴费特 只给每个子女几十万美元的基金，不愿再给他们更多的钱。他害怕金钱的腐蚀作用，认为子女应该在世界上找到自己的立足之地。他说："我支持他们，但不想给他们够一辈子用的财源。"他八十多岁的老母和子女都赞同他的做法。

巴费特认为自己的成就应归功于允许他成功的社会，所以也应该回馈给社会。他成立了巴费特基金，目前的宗旨是赞助计划生育。他将把绝大部分财产留给巴费特基金。以这位当代投资超级明星之豪富，其基金的规模无疑将超过洛克菲勒基金、福特基金或卡尼基基金。他说："就谋生来说，我是世界上最幸运的人。因为我干的这一行我极其喜欢，任何人也不能叫我做我不愿做的事。我也不必跟我不喜欢的人共事。"

## "现代派投资家"林奇

巴费特的投资法当然不是唯一的致富途径。巴费特基本上是属于着眼实值股和成长股的长期投资者。有些相当成功的现代派投资家不同于巴费特。他们持股的种类不限于实值股、成长股、绩优股或期权期货。因为当人们都熟悉实值股、成长股、绩优股之后，赚钱就难了。**现代派投资家不管什么种类的证券，只要有利可图就买，一旦证券价格超过其价值就卖。**他们的操作手法多变，速度快，不拘一格。他们不停地扫描股市全体，以图发现哪怕是很小的，可以利用的价差。他们试图及早发现所谓"工业趋势"的发展方向。激光纤维的发展、政府对环境污染的新限制、天然气储量的减少、日本汽车的竞争力等，都是决定工业趋势走向的因素。现代派投资家希望顺势投资，以求水涨船高之利。现代派投资家还放眼世界，到中国、日本、东南亚、拉丁美洲和欧洲去寻找新的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 多多益善

现代派投资家的最佳实践者是主管波士顿忠实投资管理公司麦哲伦基金的彼得·林奇。麦哲伦基金的资金达100亿美元，是美国最大共同投资基金。投资者达100万人。1977年，当林奇开始主管麦哲伦基金时，如果你投资1万元的话，到1990年你就有28万元了。林奇将100亿资金分散投资于1,400家公司。

麦哲伦基金大致有4类股票：

1. 林奇希望能够收益200—300%的成长股；

2. 股价低于实值的价值股，林奇希望在股价上涨三分之一时脱手；

3. 绩优股如公用事业、电讯、食品、广告公司的股票。这类股票带防御性，经得起经济不景气的打击；

4. 特殊情况如再生股。

林奇的工作量超人，从每天上午8点工作到晚上7点，周末也难得休息，自称只有刷牙的时候才有空。他每月打电话2,000次，一年旅行16万多公里到各处实地考察。不过他只有2个分析员作助手，一个专门负责收集华尔街的信息及出席各种会议，另一个专门打电话及走访公司。

林奇无休止地寻找投资的机会。当一家企业有新产品或者营业额比去年好，或某项政策对企业有利，他就购买这家企业的股票。如果总的趋势对某一工业有利，他不像巴费特那样只买最好的，而是买一批能从中受益的公司股票；也许几家，也许十几家。他不一定作深入的调研，就买下股票，然后待这些股票升值时再筛选最佳的公司保留下来，把其余的卖掉。他不限于某类股票或行业，成长股、实值股可以，金融业、制造业也行。他认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为如果投资集中于某一类型的股票，当这类股票价格大涨后，投资者如不卖掉，就失去了赚钱的机会。但如果卖掉去投自己不熟悉的行业，往往又会出问题。所以他说要有灵活性，要多元化。

林奇以娴熟的技巧把投资从一个方向引向另一个方向，并不等待彻底的分析以免错过时机，例如当日本汽车打入美国市场后，美国三大汽车公司的股票大跌。林奇未作详尽的研究即大量购买这三家公司的股票，等到股价上涨后又悄悄卖掉。他经常改变投资的方向，就像赛艇比赛一样见风使舵。因此，麦哲伦基金的多数公司只在投资组合体里停留一两个月，而整个组合体里的公司一年至少翻检一次。林奇认为也许应该翻检得更勤一些。他自称购买的股票如果在 3 个月后其中有四分之一仍值得保留，就很满意了。

在他投的 1,400 家公司中，最大的 100 家企业占所投资金的一半，其次的 100 家企业占 17%。林奇每天要卖掉 5,000 万元的股票，又买进 5,000 万元的股票。当发现有的公司股票稍稍超过应有的价值时，就立刻卖掉；有的股票稍低于应有的市价时，就马上购进。他毫不犹豫地追求哪怕是很小的利润。

林奇喜欢积少成多。如果甲公司股票是 20 元一股，乙公司股票是 30 元一股，他先买进甲公司股，当它上涨到 30 元时即卖掉。那时乙公司股票已下跌到 20 元一股，他又买进乙股。6 次 30% 的利润就等于把投资收益翻了一倍。他感到每天作一些小决定的犯错机会，要比一下子作几个大决定的少。

## 以变应变

企业会发生变化，竞争局面会变化，工厂也可能出现问题。一旦情况改变，就要采取行动。即使企业本身没有什么变化，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价变了也会促使林奇行动。如果他买了一家公司的股票，希望它升值却未升，他会立即将它卖掉。如果他喜欢的一家公司股票原价 20 元，现在跌到 16 元，他又会趁机多买一些。

林奇试图在一个企业发生重大变化时及早掌握信息。从一个企业发生变化到这种变化反映到股价上来，往往有 1 个月到 1 年的间隔。林奇希望抢在人先，利用这个间隙做买卖。他经常找所投资的企业经理通话。这要比等到财务报告出来后再分析，在时间上更有利。因为他可以及时掌握第一手信息，迅速决定股票是买还是卖。他坚持走访所投资的企业，即使是走马观花，久而久之也会对公司有一个感觉，对企业的经理有一个感觉。

他访问所投资的企业时，往往询问管理人员对竞争者的看法。如果管理人员对竞争者表示敬佩，林奇说不定会投资竞争者。

他非常注意企业内部管理人员买卖股票的举动，认为他们买股票的原因只有一个，就是赚钱。所以管理人员大量购买自己公司股票的企业很少会破产。

林奇最喜欢中小型的成长股公司，因为中小型公司股价增值比大公司容易。一个投资组合里只要有一两家公司收益率极高，即使其他的赔本，也不会影响整个投资组合的成绩。例如：

如果 1,000 美元分别投 5 种股票。其中 3 种赔本，股价下跌了 75%，一种上涨 20%，一种上涨 900%，总的结果将是：

| 赔　本 | 赢　家 | 投资组合体总结果 |
| --- | --- | --- |
| (1)200－150＝50 | (4)200＋40＝240 | |
| (2)200－150＝50 | (5)200＋1,800＝2,000 | |
| (3)200－150＝50 | | |
| 600 变成 150 | 400 变作 2,240 | 1,000 元变成 2,390 元 |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇认为投资成功的关键是思想开阔，不怀偏见，尽可能多研究些企业。他认为多数人的头脑不够灵活，思想不够开通，偏见太多，偏重某些行业，而忽视另一些行业。但是行行出状元，每个行业里都有杰出的公司。

林奇在逛街购物时随处留心新事物，以期发现新的投资主意。他看报纸时不但注意好消息，而且特别注意坏消息，因为灾难性的坏消息往往带来异乎寻常的机会。林奇说许多他选购的股票常常是先从 12 元一股下跌到 6 元，然后再上升到 30 元。这一点投资者应该有思想准备。投资者如果对于某个企业特别了解，特别喜欢，那么在市场下跌时反而应该多投一些。在没有发现能吸引你的公司之前，干脆把钱存入银行。

只要所投公司的业绩好，大可以持股五年十年不变。林奇说："我投资组合里最好的公司往往是购股三五年后才利润大增，而不是在三五个星期后"。林奇注重的是企业的根本业务，而对宏观经济的预测，利率的变动等并不关心。林奇宁可投资一家不受人欢迎的工业里经营有方的企业，而不投一家热门工业里的热门企业，越是热门的行业，竞争越是激烈，结果人人都赚不到钱。

至于什么时候卖股票，林奇认为有两种情况。一是公司业务从根本上恶化，二是股价已上升过高，超过了盈利的增长。这时卖掉它之后再买另一种股票可以获得更高的收益率。他认为显示过去一二十年内的股价波动的技术图表很有参考价值，可以帮助他判断目前股票市价是否太高或者是太低。

尽管林奇的投资方法属于现代派，他和巴费特一样认为现代投资理论的那一套关于市场有效率、股价反映一切信息的观点是荒唐的。

林奇于 1990 年退休，在他管理麦哲伦基金的 13 年里，基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总收益达2,700%，即年均收益率29%。

林奇退休后，麦哲伦基金两度易手，现在主管它的是我在哈佛经理学院的同学杰弗里·维立克。记得维立克同学在学校里平时不爱多说话，就是对股市投资有浓厚的兴趣。他毕业后一直在波士顿忠实投资管理公司工作。

维立克于1992年夏接管麦哲伦基金，大刀阔斧地将林奇当年的1,400种股票砍去几乎一半，现在整个基金只有750种股票。他和我一样，比较喜欢中小型企业的股票，认为这类股票的价值无疑高过大企业。但他告诉我，现在只能把精力集中在投资量最大的100种股票上，而这类股票往往是大企业。

维立克主要作买卖股票的决定。证券分析只好让别人干。好在我知道，正像绝大多数专业投资管理人员一样，他也是搞证券分析出身的。

维立克上任后，断然将总统候选人柯林顿(又译:克林顿)提出国民保健计划后风雨飘摇的医疗保健工业股票全部脱手。这些股票果然后来一蹶不振。

维立克觉得80年代美国经济的成长动力来自消费者的消费。如今人们开始节约起来了。90年代经济复苏是以提高生产率为目标的技术性投资为动力的，所以他卖掉了大量生产消费品的公司股票，买进了大量半导体工业、电讯工业和电脑硬软件工业的股票。他还购进了大量能源股，因为他认为能源股在80年代虽萎靡不振，但90年代预计天然气价格会提高，储存量将减少，而政府推行的低污染燃料政策也有利于天然气公司。

维立克接管麦哲伦基金已满1年，成功地取得了20.6%的收益率，比代表股市收益率的史坦达及普尔500家同期指数高8.8%，保持了麦哲伦基金出类拔萃的光荣传统。我向他道贺时他谦虚地说，投资管理这一行竞争太激烈，像麦哲伦基金这样大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的规模，收益率不可能保持高记录。

麦哲伦基金属成长型投资基金，但现有20%是债券和现金。维立克表示，目前股市过热，有时买不到合适的股票。他宁可把钱存在银行里，也不能轻易抛入股市。这正体现了他宁缺毋滥，大胆而又谨慎的作风。

## "国际超级投资家"所罗斯

乔治·所罗斯是当今首屈一指的国际超级投机投资家。巴费特和林奇的投资立足于美国市场，基本上以企业股票为主，乔治·所罗斯的投资则遍及全球。他管理的名叫"量子基金"的投资基金在1992年9月短短一个月里赚了15亿美元，打破了任何世界记录。如果你1969年在量子基金刚成立时投入1万美元，到1993年你就有1,000万美元了。所罗斯的个人资产达10亿美元以上。

今年(1993年)63岁的乔治·所罗斯，出生于匈牙利的一个犹太律师家庭。不由使我想起从前读过的19世纪匈牙利作家约卡伊·莫尔写的《一个匈牙利富豪》这本书。二次大战期间，德国占领了匈牙利，所罗斯一家用了伪造的证件，化名寄居在友人家中，才侥幸活了下来。大战结束后，匈牙利为苏军占领，所罗斯逃往瑞士，后来到了英国进入伦敦经济学院念书。毕业后默默无闻地在伦敦和纽约干了几年股票分析推销工作。

1969年，所罗斯脱颖而出，成立了取名为"量子基金"的私募投资合伙基金。以"量子"为基金命名乃表明他赞成德国物理学家、量子力学创始者海森堡所提出的测不准原理。就像微粒子的物理量不可能同时具有确定数值一样，在所罗斯看来，市场也经常处于不定状态。投资者如果能对明显的事物打个折扣，而把赌注放在别人意想不到的事物上，则必将获得大利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所罗斯的投资是全方位的，同时又是多方向的。他投资的对象种类繁多：有芬兰的股票、香港的房地产、日本的铁路；有债券期货、商品期货、货币等等。他运用的技巧复杂、套数多变，以少量保证金作大量投机性买卖，如卖空、期权买卖等样样都来。一般人难以捉摸，更不消说去效法了。

所罗斯并不花费很多时间去研究经济或阅读股票分析报告，他主要是通过阅读报章来形成自己的见解和判断，又经常与世界各国的权威人士保持联系。和巴费特一样，他不相信证券市场有效率，认为证券的技术分析没有任何理论根据，真正有用的是基本分析。

量子基金的路程绝非一帆风顺，却是大起大落。例如在1981年有近半数的投资者退出量子基金，1982年量子基金收益率却达57%。1987年，所罗斯虽然预见到股市将狂跌，但错过了退场的时机，在几天里损失了84,000万美元，相当于量子基金账面值的三分之一。所罗斯因此说："只预见到某种事物会来临还不够，还要能准确地把握住事物变化的时机。"如果不知道它什么时候会来临，则仍然无济于事。耐心的长期投资者如果真正懂得所投对象的价值，花50元买下几年内会值100元的东西，就用不着担心是否能准确地把握时机了。

## 英镑终结者

所罗斯最引人注目的举动是1992年那次"炒外汇"。下面就介绍一下量子基金于1992年是怎么会一下子获得天文数字的利润的。

欧洲经济共同体在1979年把11种货币的兑换率联系一起，组成一种欧洲货币汇率连环保，允许各国货币在不偏离规定的"中央汇率"2.25%的范围内上下浮动。如果某国货币汇率越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出这一范围，各国中央银行就一致行动，出面作市场干预，以保持欧洲货币汇率连环保的稳定。

然而欧洲各国的经济发展不均衡，政策不统一，货币受到当事国利率和通货膨胀率的影响或强或弱，连环保的安排不啻迫使各国中央银行买进疲软的货币，卖出强劲的货币以遏制外汇买卖活动造成的不稳定。目前世界外汇交易量每天达 7 千亿美元，相当于纽约证券交易所 2 个月的交易量，这就使得各国中央银行在市场发生狂飚时心有余而力不足。

所罗斯早在 1989 年 11 月柏林墙崩溃、东西德统一后，就认为欧洲货币汇率机制已无法继续维持。因为这种机制要求欧洲各国经济发展齐头并进，但是德国的统一使德国经济发展超过了所有邻国，因而其他欧洲国家指望依靠德国的货币政策是不适当的。

1992 年 9 月，英镑对马克的汇率已降至上述范围的下限，尽管德国中央银行和英格兰银行大量买进英镑，仍无法制止英镑的下跌。当时英国经济处于不景气状态，利率已经很高，用提高英镑利率的办法支撑英镑，会严重损害英国经济；于是英国要求德国降低马克的利率以减轻对英镑的压力。但是德国统一后，因重建东德，造成经济过热、开支过高，德国政府不得不维持高达 10%的年利率藉以降温，所以德国中央银行拒绝了英国的这个要求。该行行长在《华尔街日报》上发表谈话，称欧洲货币体系的不稳定，只有通过贬值才能解决。他虽然没有点明希望英镑贬值，原意是希望重新组织欧洲货币，但是精明的所罗斯识破了这篇谈话的涵义，认为这一次德国中央银行不会出面支持英镑了。本能和经验告诉他，千载难逢的好机会来到了。于是他放手大量卖空英镑及买进马克。

英格兰银行终于被迫宣布提高英镑的利率，但是外汇市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为这是一种恐慌的表现，因为英国的经济困境不可能维持高利率。英格兰银行提高利率的效果适得其反，反而导致英镑一再下跌。

英格兰银行按照法律必须买进英镑。但是在汇率大跌、外国投机者狂抛英镑的情况下，所罗斯判断英格兰银行已无法维持这种购买，没有力量挽狂澜于既倒，唯一的出路是停止硬撑英镑而让汇率自由落体到可以自我维持的水平。当时所罗斯以5%的保证金方式大量借贷英镑，购入马克，以期在英镑下跌后再买进英镑还债而净赚一大笔马克。这种保证金方式的借贷使1亿美元能够发挥20亿美元的威力，于是原来10%的利润率就会变成200%。所谓“四两拨千斤”，说的就是这种情况。而所罗斯当时动用了量子基金的10亿美元作担保，使之发挥了极限作用。

果然英国被迫退出欧洲货币机制，英镑重跌，欧洲各中央银行损失了相当60亿美元。所罗斯的卖空相当70亿美元的英镑、买进相当60亿美元的马克的操作，使他在短短1个月赚了15亿美元，创造了世界纪录。

所罗斯又更上一层楼地预见到随着欧洲货币汇率机制的瓦解和货币重组，欧洲股市将不振，进而利率将下降，于是他再接再厉，在卖空英镑的同时购进了5亿美元的英国股票。他认为英镑下跌后，英国股票会增值。他又购入德国债券和法国债券而卖空这两个国家的股票。他认为马克和法郎的升值将对股市不利，但对债券有利，因为升值会引起利率下降。

简单地说，这是基于马克和法郎的升值将使德国货与法国货变贵，影响德法两国的出口。德国和法国的经济是出口型，出口的下降将削弱整个经济，从而将迫使德国和法国政府降低利率以刺激经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事态的发展果然正如所罗斯所料，英镑下跌10%，马克和法郎增值7%，伦敦股市上升7%，德国和法国的债券增值3%，而这两个国家的股市则处于不振的状态。

由于所罗斯的胜算和一系列的运作，量子基金的资产在1992年8月为33亿美元到10月份已有70亿美元了。短短一个月，奇迹般地翻了1倍多。

所罗斯认为目前好的投资机会很难发现，只有中国、墨西哥和拉丁美洲等国才有。他最近(1993年春夏)的投资重点是黄金和房地产。

## 所罗斯的哲学

所罗斯不但是一个投机投资家，对哲学也有一定的爱好。读书时深受伦敦经济学院教授、哲学家卡尔·波珀的影响，60年代初曾花了3年时间试图写一本哲学方面的书，结果以失败而告终。1987年出过一本《金融炼金术》，可惜看得懂的人很少。

所罗斯说，第二次世界大战给他最大的教训就是：期待出乎意料的事物发生并作好准备应付它。他认为每个人都因一些先入之见妨碍他们正确地认识现实。证券市场、外汇市场并不总是反映现实。股票的价值和外汇的价值取决于人们的主观认识。这种现实与对现实的认识之间的差距，就创造了有利可图的机会。重要的不是你的判断是对是错，而是在你正确的时候，你能最大限度地发挥出你的力量来。这有点像孔子所说的："君子藏器于身，待时而动，何不利之有？动而不括是以出而有获，语成器而动者也。"(《周易·系辞下传》)

所罗斯的投机原则是确定自己能承担的风险大小，在开始的时候投入少量资金，当某种倾向逐渐明显时再慢慢加大筹码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者不必事事了如指掌，只要比别人更了解某种事物，就不难以有限的资金、有限的信息胜人一筹。

他创立了一种“反射论”，认为人们的认识会改变事物，而事物的变化又会改变人们的认识。例如如果投资者认为美元会上涨，就拼命购买美元。他们的行为本身就会使美元上涨，从而降低美元利率，刺激美国经济，倒过来使美元的增值有了根据。如果投资者认为国际电报电话公司的股票会上涨而大量购买，使股价上升，国际电报电话公司的管理人员就可以利用高价股票以有利的条件收购别的公司，反证国际电报电话公司的股票增值有理由。这就是所罗斯 所谓的现实和对现实的认识两者之间的互动关系。好比战场上有大雾，你无法获得所有的信息，等到你有了所有的信息时，战局又起了变化。

以他看来，投机者的一窝蜂行为不能用经济学中的价格供求论去解释。市场往往受到群体情绪的冲击时上时下。在现实世界里，买卖的决定取决于人们抱有怎样的预期。如果商品生产者预期产品会跌价，那么在价格下跌时他会多出售一些，而不是像经济学原理所预言的少出售一些。同样，如果价格上涨。按书本理论，这时供应量会增加，需求量会下降，从而制止价格上涨。但如果人们预期价格还会上涨得更高，则供应量反而会下降，需求量反而会增大。

所罗斯感兴趣的是所谓“经济繁荣和萧条”的交替循环过程。最初某种不为人们所认识的倾向逐渐自我强化，形成一股势力，后来越演越烈到达高潮，造成人们的错觉，但终于无法维持，最后自我逆转。他举出 80 年代初里根当总统时重建美国军事力量、降低税率、实行赤字筹资，使美国经济大振。当时美元加强，股市飞扬，国外投资者纷纷进入美国市场，使美国经济进一步繁荣，美元更加升值。但是美国债台高筑使得这种局面无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法维持下去，肥皂泡于是破掉，整个过程逆转，引起经济下降。前两年开始的美国经济不景气，似乎印证了所罗斯的论点。

我觉得所罗斯的思维近似中国传统思想中物极必反，否极泰来的观点。不过，在经济发展过程中的这种循环，不能理解为回到原地，重新起步。而是每次繁荣的高峰都比前一次高，每次萧条的落点也比过去要高。否则何来进步？

### 大手笔的回馈

所罗斯也是一位大慈善家。1984 年以来，他在 20 个国家设立了 35 种基金。1992 年，他曾捐出 1 亿美元成立基金资助俄国自然科学家的研究，又捐出 5,000 万美元给战事连绵的前南斯拉夫的难民。

他认为政府的援助一般没有效率，受益的多是捐款者而非受捐者，而私人捐助能够直接帮助需要者。1993 年，他将再捐出 1 亿美元给各种慈善事业。

所罗斯一旦发觉自己有错误，决不固执己见，将错就错，他会刻不容缓地完全改变自己的运作方向。对于自己的成功，这位具有大将风范的，了不起的投资家说过这样一段话："如果你自以为是成功的，那么你将会丧失使你成功的过程。一个人必须愿意承认错误，接受痛苦。如果犯了错误不承认，不愿意接受痛苦，甚至不再感到错误的痛苦，那么你就会再犯错误，就会失去赢的优势。"

## 打破吉尼斯世界纪录的投资家罗杰斯

杰姆·罗杰斯是美国最富远见的国际投资家，也是最成功的投资家之一。他首先预见到中国现代化的重大意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他出生于美国南部的阿拉巴马州。在耶鲁大学历史系毕业后，又赴牛津大学攻读政治学、哲学和经济学。不久他爱上了投资管理这一行业。1970 年他与另一位著名投资家乔治·所罗斯组成了华尔街最成功的投资管理公司。他们两人经营的投资组合——量子基金连续十年每年收益率超过 50%。所罗斯负责买卖证券，罗杰斯负责证券分析。除他们两人以外，公司开始时只用一名秘书。量子基金从 1970 年的 1,200 万美元到 1980 年增长为 25,000 万美元。

1980 年杰姆·罗杰斯决定从公司"退休"。他管理量子基金应得的一份利润达数千万美元，而当时他只有 37 岁。从那以后，罗杰斯的理财术为他累积了一笔巨大财富。

## 股市的先知

罗杰斯的投资范围极广，从疗养院到成衣商，从保险公司到钢铁厂；从葡萄牙到非洲的博茨瓦纳，从新加坡到秘鲁都投。当他相信某个国家的发展前景比一般人预料的更为看好时，就先声夺人地在那里投资。例如 1984 年奥地利股市跌落到 1961 年的一半，奥地利的股市信息外界极少了解。罗杰斯实地考察后购买了大量奥地利企业的证券。翌年，奥地利股市指数上升了 145%，他因而被誉为"奥地利股市之父"。1987 年日本股市的涨势停了下来，1988 年罗杰斯开始卖空日本公司的股票，结果他卖空的每种证券都跌价，从而获利。

1987 年上半年罗杰斯预见到美国股市将暴跌因而卖空股票，股市崩盘的 10 月 19 日恰逢他的生辰，带给他一份丰厚的生日贺礼。罗杰斯曾预言布什将因美国的经济问题竞选总统连任失败，又预言美元将下滑，果然均被言中。

罗杰斯认为独立思考是非常重要的。他和所罗斯向来都不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重视华尔街的一班证券分析家。罗杰斯说："这些人随大流，没有人靠随大流而发财的。"量子基金的成功原因在于理财者有预知别人尚未觉察的重大长期性变化而非商业周期变化的本领。罗杰斯感兴趣的不是一个企业在下一季度将盈利多少，而是社会、经济、政治等宏观因素将使某一工业的命运发生何种变化。要是某一股票的市价与他预见到的变化之间差异很大，这就提供了赚钱的机会。

例如，1974 年洛克希德航太公司谣传濒临破产。罗杰斯收购了大量该公司的股票，成为洛克希德公司外最大的股东。因为他注意到 1973 年阿拉伯-以色列战争中，埃及空军出奇制胜，打破了以色列空军在飞机性能和驾驶员素质方面的优势。苏联向埃及提供了美国无法向以色列提供的电子设备。由于越南战争，美国穷于应付日常军需而无暇顾及长期性的技术研究。于是罗杰斯认为美国非迎头赶上不可。而洛克希德航太公司正好生产国防用的最优良电子设备。果然洛克希德公司的股票由 2 元遽升到 120 元。罗杰斯还购买了洛克希德公司同行竞争者的股票。他的投资方法是一旦发觉某种长期性或政策性变化对哪个工业有利时就购买那个工业里的所有公司的股票，一如他购买自己喜欢的哪个外国证券市场上所有的股票那样。

## 读万卷书，行万里路

罗杰斯博览群书，学识广泛，既读哲学、历史，又读公司年度报告，还读成百种有关的期刊、专业杂志和各国的重要报纸。骑摩托车旅行世界是他一生的梦想。他说："骑在摩托车上旅行最好。你会看到听到许多新鲜东西，是坐在汽车里无法得到的一种享受。我最喜欢的就是探访新地方，体验新事物，会见新人物。"他也敦促他的学生通过旅行以扩大眼界，因为旅行能帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们更好地认识人生，认识自己的国家。

1988 年罗杰斯骑摩托车游历了中国，他的历程摄成了电视系列片《远行》，在世界各国播映过。

从 1990 年到 1992 年的 22 个月的时间里，罗杰斯再次骑摩托车周游列国。这次他走遍了六大洲，行程 104，700 公里，打破了吉尼斯世界纪录。他把投资的乐趣和旅游的娱悦结合起来，从一个严谨的投资者角度去观察所访问的国家，在与各国政界、商界人士的接触中撷取对投资有用的第一手信息。

1990 年 5 月罗杰斯再度访华，亲眼看到中国史无前例的改革开放。罗杰斯认为，20 年后中国将傲立于世界上最成功的经济强国之列。中国人勤劳刻苦，有创业建业精神，海外华人的成功经历就是最好的范例。罗杰斯认为，21 世纪无论如何将是中国的世纪。所以，他建议美国人让自己的孩子学习中文。

## 热门节目

自从 1983 年以来，罗杰斯在哥伦比亚大学教工商企业管理硕士课程。他所教的《高级证券分析》课是哥伦比亚大学经理学院最热门的课程，以致学生不得不通过抽签才能踏进他教授的课堂。他把学生分为两班，每班仅 15 人，以利学习。每个学生选择一个工业作分析，然后在课上陈述买进卖出或卖空哪家公司股票的理由。罗杰斯和他的两名助教（他以前的学生，现在从事投资管理）尽量鼓励、督促、激发学生们思考，争辩，深入分析，以提高学生的能力。每次上课都像马拉松式的。我曾听过他两次课，一次长达 4 小时，一次长达 5 小时。然而，上课内容精彩丰富，使人毫无倦意。课堂上机智横溢，幽默丛生，妙语如珠，笑声不绝。坐在我身旁的一位旁听生获特许每星期开四小时汽车，从波士顿赶到纽约来听课。难怪理财大家沃伦·巴费特听完一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次罗杰斯讲授的课后宣称它“简直太好了、太轰动了”。

目前罗杰斯在美国有线电视台 CNBC 主持的《你的投资组合》节目是最受观众欢迎的节目之一。前几年，他曾主持哥伦比亚广播公司所属 WCBS 电视台和有线电视台——金融新闻台有关投资管理的节目。《华尔街日报》、《幸福》杂志、《福布斯》杂志、《巴伦》杂志等经常采访他。他的事迹还见诸美国出版的几种有关投资大家的书。他的新作《与罗杰斯一起作投资旅行》1994 年由蓝登书店出版。书中发表了他传奇般的 10 万里摩托车旅行中对经济、政治、社会和投资方面的精辟见解。对这些不感兴趣的读者则会发现这是一本洞察国情、民俗、历史、地理的风趣生动的环球游记。

罗杰斯说：“我一直想有钱，并不是因为有了钱可以买许多东西，而是有了钱可以买到自由。我读过马克思的书，我对马克思的理解是：资本的自由是最大的自由。如果你能使人们富裕起来，他们通常会比较幸福。我总算买到了自由。”

这使我想到美国作家克利斯托弗·莫雷的一句名言：“只有一种成功：你能够以自己选择的方式度过人生。”

## 大理财家的同异

巴费特、林奇、所罗斯和罗杰斯是投资界中的当代英雄。虽然他们各有千秋，殊途同归，但他们都有自知之明，都用一种最适合自己气质和志趣的方式投资，而且对于投资对象的价值，比对投资的时机性有更深刻的认识。

现代实用主义投资家没有什么执着的理论，不信奉任何清规戒律，也不拘于哪一种操作模式。成长股也好，价值股也好，股票也好，债券也好，货币也好，期权期货也好，都不过是赚钱的工具。实用主义投资家总在审时度势，等待机会以求一逞。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们是投资的“障碍滑雪赛”的能手。

在投资日趋专业化的今天，真正的理财家当发现一种方法被人使用过久再没有什么先发制人的优势时，就会换用一种新的方法。即使使用同样的方法，也善于掌握时机。有时跳进市场，有时跳出市场，决不固守一隅。当成功的投资者将致富的经验总结为某种投资方法并被人奉为圭臬时，这些实用主义的投资家又随着环境的变化，敏捷地改变了自己的投资方法。他们总是走在市场的前面，走在一般股民的前面。一般股民、大多数的投资者无法超越市场，因为他们本身就是市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 七

# 华尔街

君子爱财，取之有道。

——《增广贤文》

## 投资银行的历史

**华尔街**(Wall Street)，本是美国纽约市曼哈顿区南端的一条不长的马路，现在已成了证券交易市场和证券经纪公司的代称。证券经纪公司除了做证券买卖以外，还提供与证券相关的其他金融服务，所以也叫**投资银行**。投资银行不都设在华尔街，也不光纽约才有。长期以来，在华尔街工作的人有某种自我优越感，自以为是美国的贵族。大多数在华尔街工作的专业人员都上过哈佛、斯坦福、耶鲁、哥伦比亚、芝加哥等名牌大学。他们是美国薪金最高的阶层。美中不足的是他们的工作压力极大、工作量极大，一天工作十几个小时是家常便饭。

投资银行原非始于美国而是发端于欧洲。1801 年，美国总统杰弗逊有意向法国购买当时属于法国的路易斯安那州首府新奥尔良港，为此美国国会拨款 200 万美元。经过 2 年的讨价还价，拿破仑愿意出售整个路易斯安那州，要价 1 亿法郎，相当于 1,500万美元，平均每英亩土地为 4 分美金。可是美国政府除了 200 万美元外，拿不出更多的钱，杰弗逊总统于是求助于著名的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国银行家亚历山大·巴林。巴林经常为欧洲各国政府从私人银行和有钱人那里筹集资金。杰弗逊以美国政府的名义委托巴林筹措购地需要的资金。由于数目大，不是少数几家私人银行和几个有钱人所能承担，巴林乃组织一个班子，与杰弗逊谈妥借款条件后，集体认购了美国政府的这笔贷款，并在认购后向其他投资者推销了一部分。巴林的这种中间人融资的作用就是今天投资银行的前驱。投资银行认购证券，然后向投资者推销其认购的证券，这一过程 200 年来大同小异。由于巴林的帮忙，美国做成了这笔历史上最合算的土地交易。

19 世纪初，美国还没有投资银行，所以杰弗逊不得不求助于巴林。当时除了巴林以外，欧洲著名的银行家还有沃伯格、洛希柴尔德等。

19 世纪初，美国大量生产的，是棉花、烟草、香料等农业经济作物；到内战结束后的中叶，美国开始兴建铁路。工业日益发展，需要资金。为了筹措资金，企业向投资者发行股票，政府向民众发行债券。于是美国的投资银行便应运而生，买卖证券的证券交易所也就自然而然地形成了。投资银行家便成了投资者与企业、政府之间的中介人。

进入 20 世纪后，美国工业蓬勃发展，证券市场也随之兴旺。到了 20 年代，股票成了一般美国人最喜欢的投资对象。当时以通用汽车公司、西屋电气公司、美国钢铁公司和美孚石油公司的股票最受欢迎。通用汽车公司制造汽车，钢铁公司制造生产汽车用的钢铁，石油公司提供汽油。美国人第一次尝到开车的兴奋，又第一次享受到听无线电收音机的乐趣，所以这些投资的利润极高。

投资者开始是用多余的存款购买股票的，由于股票利润高，他们进而借债投资。股市行情越涨越高，到 1929 年达到了历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的顶峰。

美国的投资银行和商业银行原来是不分家的，客户既可以在银行存款，银行也可以向客户推销自己承销的证券。如果上市的股票受投资者欢迎，银行可以赚到一笔可观的佣金。但是问题在于银行在承销证券之前，先要把证券认购下来，把钱付给证券的发行者——企业，而这笔预先垫付的钱恰恰是客户在银行的存款。如果承销的是美国政府公债，当然没有什么风险，但银行认购承销的大多是企业发行的股票，而包销股票是有风险的。在 20 年代，股市飞扬，股民如潮的时候包销股票并不成问题，但到了 20 年代末，美国经济发展速度放慢，问题就来了。

由于银行认购股票动用的是客户的存款，遇到股市反应不佳，有的银行就千方百计向客户推销自己卖不掉的股票，甚至鼓励客户只要付 10%的股价就可以持股，其余的 90%可由银行贷款。但是卖股票的人逐渐超过买股票的人，由于股市行情不看涨，投资者竞相抛售股票，终于导致 1929 年 10 月 21 日发生股市大崩溃。银行自己的投资和借给投资者购股的贷款都收不回来，大批投资者破产，许多银行倒闭，整个美国陷入经济大萧条。

## 投资银行和商业银行的分家

到 1933 年美国有 5,700 多家银行倒闭，客户损失达 35 亿美元，金融界一片恐慌。新上任的弗兰克林·罗斯福总统宣布全国银行休业 4 天。美国国会随后通过了著名的格拉斯·斯蒂高尔法案，将投资银行和商业银行分家。投资银行只能用自己的资本而不是客户的钱去认购证券。凡认购包销证券都必须事先向政府新成立的证券交易管理委员会登记，并向投资者作全面介绍。凡利用内部信息买卖证券者为非法；凡持任何公司 5%以上的股权者必须向证券交易管理委员会公开登记。凡上市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，每季度需公布营业及财务状况。严禁收取客户储蓄的商业银行认购包销股票。严禁各银行擅自提高利率以吸引客户。利率将由联邦政府规定，全国统一。凡在商业银行存款者将获得美国联邦政府担保，以防万一在银行破产、遭劫或其他意外时，客户受到损失。这一担保至今有效。目前，这种政府保险的银行存款金额上限为每户 10 万美元。

1987 年 10 月 19 日发生的股市大跌落却不是因为经济不佳，而是股市过热后，许多投资者同时抛售大量股票所造成。虽然许多投资者、银行、企业都遭到了损失，但没有全军覆没。嗣后，证券管理委员会对抛售大量证券的操作作了限制性规定。

## 美国三大证券交易所

纽约证券交易所成立于 1792 年，起先没有固定的场所，直到 1863 年才在纽约华尔街上有了一个固定的交易地点，正式称为纽约证券交易所。1921 年，一部分经纪人又组成美国证券交易所买卖中小公司的股票，地点也是在纽约。目前，除了纽约证券交易所(NYSE)和美国证券交易所(ASE)外，在波士顿、费城、辛辛那提等地还有 12 个地方证券交易所。在地方证券交易所上市的，大多是地方性企业，交易量较小。

并不是所有公司股票的买卖，都非通过上述两个有交易场地的交易所进行不可。任何一家企业只要有卖方和买方，原则上就可成交。为了适应这种需要，1971 年成立了那斯达克证券市场(NASDAQ)。它没有固定交易场所，而是一个可以进行股票买卖的电讯系统。那斯达克证券市场实际上是一个收集、储存、公布股票买卖价格的全国性电脑通讯系统，以美元成交量计算，为美国第二大证券交易市场。它有 25 万条电脑终端，在 90 秒钟内能将股票的卖价、买价和成交量传达到美国各地以及加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿大、英国、瑞士、日本、德国和中东地区等53个国家。

纽约证券交易所与美国证券交易所的证券买卖以拍卖方式进行，那斯达克证券市场的交易是由买卖双方谈判达成。有时候一家名不见经传的企业股票持有者可能一时找不到买主，要等几天才能成交，而较有名气的公司股票买卖交易几分钟内就可以达成。

在纽约证券交易所上市的企业资产至少要有1,800万美元，扣税前收入250万美元以上，并有3年以上的历史。在美国证券交易所上市的企业条件就宽一些，不过资产至少也要400万美元以上，扣税前收入要达到75万美元，也应有3年的营业历史。欲在那斯达克证券市场上市的企业，亦必须有至少400万美元的资产，扣税前收入75万美元以上，有3年的营业历史。

目前在纽约证券交易所上市的公司有2,500多家，每天平均交易量3亿股。美国最大的公司股票都在此上市，为世界上最大的证券交易所。那斯达克证券市场的交易量与纽约证券交易所不相上下。通过那斯达克证券市场进行股票交易的公司，在规模、资产、股价等方面的差别很大。目前有4,800家以上的公司在这里上市。许多成长型企业如苹果电脑公司、MCI电话公司、微软公司的股票都通过这个系统进行交易。在美国证券交易所上市的公司有近900家，交易量仅占全美的2%。

外国公司到1993年为止，有300家在那斯达克证券市场上市，有160家在纽约证券交易所上市，有80家在美国证券交易所上市。上市的条件与美国国内企业一样。各国企业在纽约证券交易所上市的情况如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 国家或地区 | 上市企业 | 国家或地区 | 上市企业 |
|---|---|---|---|
| 英国 | 32 | 以色列 | 2 |
| 加拿大 | 28 | 百慕大 | 2 |
| 墨西哥 | 14 | 开曼群岛 | 2 |
| 荷兰 | 10 | 巴拿马 | 2 |
| 日本 | 9 | 德国 | 1 |
| 澳大利亚 | 8 | 卢森堡 | 1 |
| 西班牙 | 8 | 利比里亚 | 1 |
| 意大利 | 6 | 委内瑞拉 | 1 |
| 法国 | 5 | 西印度 | 1 |
| 智利 | 5 | 巴西 | 1 |
| 中国 | 4 | 丹麦 | 1 |
| 挪威 | 3 | 爱尔兰 | 1 |
| 阿根廷 | 3 | 菲律宾 | 1 |
| 新西兰 | 3 | 葡萄牙 | 1 |
| 香港 | 3 | 南非 | 1 |

## 企业挂牌上市的过程

投资银行主要有两大业务：在初级市场上为新上市的公司包销证券，向投资者推荐新公司；在次级市场上为投资者买卖已在市面上流通的证券。投资银行的其他业务都是这两大业务的引伸与发展。

一家原来由少数股东，或一个私人家族集团控制的公司在证券市场上市，最大的好处是增加了资金的来源，为企业充分发展潜力筹集到原来无法得到的资金。而且在经济不振，营业不利时，股本资金给予企业一层债务资本起不到的保护作用。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*All of these securities having been sold, this announcement appears as a matter of record only.*

NEW ISSUE

October 20, 1992

# 5,000,000 Shares



# Brilliance China Automotive Holdings Limited

## Common Stock

*($.01 par value)*

## Price $16 Per Share

## NYSE symbol: CBA

The First Boston Corporation

Merrill Lynch & Co.

Salomon Brothers Inc

Bear, Stearns & Co. Inc. — Alex. Brown & Sons Incorporated — Credit Lyonnais Securities (USA) Inc. — Daiwa Securities America Inc.

Deutsche Bank Capital Corporation — Dillon, Read & Co. Inc. — Donaldson, Lufkin & Jenrette Securities Corporation — A.G. Edwards & Sons, Inc.

Goldman, Sachs & Co. — Invemed Associates, Inc. — Kidder, Peabody & Co. Incorporated — Lazard Frères & Co. — Lehman Brothers

Morgan Stanley & Co. Incorporated — The Nikko Securities Co. International, Inc. — Nomura Securities International, Inc. — OBSA International, Inc.

Oppenheimer & Co., Inc. — PaineWebber Incorporated — Paribas Capital Markets Group

Prudential Securities Incorporated — Smith Barney, Harris Upham & Co. Incorporated — Société Générale Securities Corporation

SBCI Swiss Bank Corporation Investment banking — UBS Securities Inc. — S.G. Warburg Securities — Wertheim Schroder & Co. Incorporated

Dean Witter Reynolds Inc. — Yamaichi International (America), Inc. — Allen & Company Incorporated

ABD Securities Corporation — Arnhold and S. Bleichroeder, Inc. — Baird, Patrick & Co., Inc. — Robert W. Baird & Co. Incorporated

Sanford C. Bernstein & Co., Inc. — Commerzbank Capital Markets Corporation — Dominick & Dominick Incorporated

First of Michigan Corporation — Robert Fleming Inc. — Furman Selz Incorporated — Gabelli & Company, Inc.

Kleinwort Benson Limited — C.J. Lawrence Inc. — Legg Mason Wood Walker Incorporated

Mabon Securities Corp. — McDonald & Company Securities, Inc. — Rothschild Inc.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

This announcement is under no circumstances to be construed as an offer to sell or as a solicitation of an offer to buy any of these securities.
The offering is made only by the Prospectus.

New Issue

February 3, 1994

US$1,000,000,000



# People's Republic of China

# 中华人民共和国

## 6½% Bonds due February 17, 2004

Price 99.406%
(Plus accrued interest, if any, from February 17, 1994.)

Copies of the Prospectus may be obtained in any State or jurisdiction in which this announcement is circulated from only such of the undersigned or other dealers or brokers as may lawfully offer these securities in such State or jurisdiction.

**Merrill Lynch & Co.**

**CS First Boston** | **IBJ International plc** | **Salomon Brothers Inc**

Bank of China | Commerzbank Aktiengesellschaft | DBS Bank
Dresdner Bank Aktiengesellschaft | Goldman Sachs International Limited | Lehman Brothers
J.P. Morgan Securities Ltd. | Morgan Stanley & Co. International | Nikko Europe Plc
Nomura International | Swiss Bank Corporation | UBS Limited
Bank of Communications | Bear, Stearns International Limited | CITIC Industrial Bank
Daiwa Europe Limited | LTCB International Limited | Samuel Montagu & Co. Limited
Paribas Capital Markets | People's Construction Bank of China
Smith Barney Shearson Inc. | Yamaichi International (Europe) Limited

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者既有权分享企业的利润，又能通过股市自由买卖股票。新上市的公司当然也可能是从一家企业分离出来的一个部门。

股票上市一般是由若干主要负责的投资银行先行集体认购全部股票，然后组织一个由同行参加的包销新股票的班子向各自的客户推销。发行量不大的，当然不用组织很大的班子，数量大的则由几十家投资银行共同参加包销。

一旦认购包销一家新上市的股票的过程完成后，就在《华尔街日报》刊登公告，宣布某公司股票上市。参加认购包销的各投资银行均在公告上依次具名，认购最多的主要负责投资银行当然名列前茅，它们得到的佣金也最多。华尔街将这种公告戏称之曰："墓碑"。

上市的企业名称与股价每天在数百家报纸上刊登，投资银行的分析家定期发表分析报告。这对上市企业来说，无形中是一种宣传，故上市企业在招聘人才时也可能比不上市的公司更有吸引力。

就有意上市的企业来说，选择哪家投资银行包销股票，要考虑到它的经验、名望、所要求的佣金、所认购的数量以及组织承销班子的能力和客户网络。一般双方达成协议后，股票可在 2 个月内上市。

包销股票的方式有 2 种：一种是全部认购，能否推销掉责任全在投资银行；一种是投资银行答应尽最大努力推销。如果公司股票上市的目的是将大部分股权卖掉以获取厚利，则会被人怀疑其动机有问题。在这种情况下，投资银行只愿作出以最大努力承销的承诺，而不是将股票全部认购下来包销。

新上市的股票价格和企业的其他条件，如历史、名声、管理能力、市场占有率、资本结构、资金用途、信用评级、科研水平、技术开发等，对交易量的多少以及买卖活跃不活跃都密切有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了推销新上市的股票，投资银行往往把股价压得低一些，以免推销不成功股票发生积存，所以不少新上市的股票刚一上市就涨价了。这也是为什么投资者往往对新上市的股票特别注意的原因。

对于新上市的股票如何估价呢？从理论上说，**股价($P_0$)是股票今后股息(D)和将来股价(P)的现值总和**。即：

$$P_0=\frac{D_1}{(1+R)}+\frac{D_2}{(1+R)^2}+\frac{D_3}{(1+R)^3}+\cdots\cdots\frac{Dn+Pn}{(1+R)^n}$$

R＝投资者要求的收益率(参见本书第二章)

实际上，新上市的股票价格一般是参考已上市的同类企业的 P/E 后定出的。如果新上市的是一家电脑公司，就与已上市的电脑公司股价利润比例相比。但新上市的企业制造的往往是新产品，或是在新的领域里有所成功，并无先例可循，那就只好退而求其次，寻找那些主要产品相似，成长性相仿，营业额相仿，资本规模和结构相似的企业或者个别部门近似的公司，而且要多选几个作为参考数据。

股票定价是一个很主观的过程。这可以从投资银行为同行认购发行新上市的股票的例子中看出。1986 年，著名投资银行摩根・斯坦利公司决定公开上市，由原来的合伙公司改为股份有限公司，将 20%的股权上市，以股票形式出让给一般投资者，其余 80%仍由经理和合伙人控制。

华尔街所有主要的投资银行都参与了这项为同行认购包销股票的作业。既然这是华尔街的一次群英会，集思广益，股票定价照理应该很准才是。哪知新上市股价原定为 56.50 元一股的，上市当天就上涨到 71.25 元，也就是说华尔街把摩根・斯坦利公司的股票低估了 26%，自己打了自己的耳光，闹了一个大笑话。所谓专家的水平也不过如此，可见新上市股票的定价难度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是很高的。

第二年(1987年)，华尔街为英国石油公司包销股票，定价的日子正好是股市大暴跌前夕的10月15日，尽管英国石油公司是高质量的股票，但推销时由于股市还没有恢复元气，认购下来的28亿美元的股票只能卖到25亿美元，华尔街投资银行只好自己赔出3亿美元来，因为28亿美元已经进了英国石油公司的腰包。认购包销股票的风险有时也会使华尔街措手不及。

日本电话电信公司(NTT)在1986年10月公开上市时的定价颇为有趣。它先是以投标的方式把部分股票卖给集团投资者，然后将集团投资者投标的平均值作为参考系数。当时，最高投标为240万日元。1987年2月，NTT以每股120万日元左右出售给一般股民。这是参考了性质相近的公司如东京电力公司、日本电气公司、国际电报电话公司的股价后作出的判断。但不到3个星期，每股股价就上升到300万日元，因为NTT既有属于公共事业的电信电话部分，也有专长通讯技术的高科技部门，所以投资者认为公司很有前途。

## 投资银行的业务

投资银行的业务范围如下：

· **企业融资部** 主要是包销企业新上市的证券和再发行的证券。有的投资银行按工业部门分组，如电脑组、电讯组、生物技术组、石油天然气组等。有专业人员进行企业金融分析、证券上市定价、起草推销的说明书、文件等。

· **企业合并买卖部** 企业有时需要将个别部门卖掉，有时需要与别的公司合并以改进自己的竞争地位，有时又需要收购别的公司以吸引其技术用于前途的发展。

如日本企业为了要打进美国市场，就收购美国企业。马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丁·玛丽亚特航太公司在冷战结束后，为适应新的形势，就与通用电气公司的航太部合并以增强合作对付竞争者。太大的公司要缩减整顿，小公司则要扩展。也有专门的投资集团纯粹为了牟利的目的收购企业，收购后改变经营手法，整顿内部，增加企业营利，然后高价卖掉。

投资银行为买方和卖方就合并、买卖的条件与价格提供咨询意见，或分析评估对方提出的收购建议，或对收购对象进行估价，收取按买卖金额百分比计算的大笔咨询费。企业合并买卖部不但帮助买方或卖方找寻对象，有时还提供桥梁贷款促成双方的交易。

除协助友好企业间的买卖成交外，投资银行也帮助企业制定对付不友好收购的策略。如有人以高价收购某企业，即使企业经理不愿意，但因为对方出价高，股东愿意卖出股票，使之获得控制这个企业的股权。这时企业合并买卖部的专业人员就要想方设法抵制这种不友好收购，使对方的企图失败。当然，也有投资银行为客户作敌视性收购出谋划策的。

· **公共融资部** 这个部门专为州政府、市政府、保健卫生机构、公用事业公司、公交系统、大学等发行单位承销公债。因为州政府、市政府发行的公债投资者的利息收入不必缴税，所以这类债券对于纳税率高的投资者特别有吸引力。

· **项目融资部** 这个部门并不为任何项目融资，主要是为自然资源开发如天然气发电、煤力发电、开矿等之类的项目筹措必要的资金。根据预测的收入、现金、各投资者的需要项目、风险（如产品价格的波动、成本超支的可能、项目能不能及时竣工、会不会发生意外事故等）等因素，设计出一套适用于该项目的金融方案。

· **房地产部** 房地产分住宅房地产和商业房地产两种。其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开发和买卖是一个相当专业的领域，融资结构也与别的项目不同。购房所借是一般美国人一生最大的债务。购屋者先付5%到25%的定金，然后以房屋为抵押向银行借钱，为期15年、20年、30年不等。利率也分固定率和浮动率两种。

房屋抵押贷款是美国一大资本市场。投资银行将由政府担保的这种贷款从商业银行那里接管过来，然后按偿还期限的长短，组编成为期不同的债券卖给投资者。购屋人所缴的利息则转化为债券利息；投资者不直接借钱给购屋人。房屋贷款本来很分散，种类不一，偿还期不一，单位数量不大，通过投资银行的中介，集中起来证券化后就方便了投资者。

·**私募资金部** 凡在证券市场上市的证券，发行企业都必须向美国证券交易委员会登记，并按时公布业务报告，过程费时而复杂。

如果投资银行可以通过少数投资者贷款给企业或认购发行公司的股票，就没有必要大张旗鼓以上市的方式筹集资金。对于一些较复杂的投资项目或需要量不大的融资，可用私募的方式进行。以私募方式融资，按美国规定认购者为数不得超过35个团体或个人。

私募的速度较快，手续简易，投资的条件也较灵活。风险大的企业次级债券多用这种方式筹资。投资者一般是有经验的内行，如保险公司、专业投资公司等。私募资金部常与企业合并买卖部配合作业。

·**风险资本部** 这个部作为中间人为新生公司融资，也直接投资于新生企业。这个部的专业人员审核各种新生公司的融资建议，除金融知识外，还具备专业技术知识。他们从风险、技术性、业务规划、市场营销、今后资金的需要、管理人员的能力等各方面，估计新生企业的存活率和收益率。风险投资者一般极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有经验，投资后也可能参与新生公司的管理。

·**国际部** 这个部专为跨国公司、美国公司的海外子公司、外国公司在美的子公司服务。其业务范围有：证券包销买卖、私募、项目融资、跨国企业的购并、出口信贷融资、外汇买卖等项。随着资本的日益国际化，这是一个相当兴旺的部门。美国各大投资银行在东京、伦敦、香港等地都设有分行。

·**证券买卖部** 它既为银行自己买卖证券，也为银行的客户买卖证券。由于债券、股票、期货、外汇性质各不相同，证券部分为股票部、债券部、期权期货部、外汇部等，推销银行认购下来的各种证券，向客户介绍种种投资的机会。

·**投资研究部** 本部与证券买卖部配合，为客户的投资提供深入的信息与咨询服务。配有经济学家、技术分析家以及按工业部门分工的专业分析人员。他们定期发表各种分析报告。

## 内部信息和美国证券管理委员会

80 年代是美国企业购并的鼎盛期，每年有数千家公司合并，或收买别的公司或被别的公司收购。利用内部信息谋取暴利的股票买卖活动也空前猖獗。

当一家公司愿意用高于市价的价格收购另一家公司时，如果在买卖成交前将后者的股票大量买下，然后卖给前者，举手之劳，即获丰收。即使在消息公布前抢先一个小时，都会使操作者大大获利。及时的信息可值几十万甚至几百万美元。华尔街投资银行“近水楼台”，要利用这种信息真是太容易了。投资银行的一些部门如投资管理部、证券买卖部等岂不可以利用这些信息牟利吗？但是美国法律严禁利用内部信息买卖股票。

按 1988 年美国内部买卖和证券作弊实施法规定：违法利用内部信息买卖证券，民事罚款至少为 100 万美元或非法利润的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3倍，最高刑事罚款可达250万美元。

投资银行和法律事务所一般有明文严禁雇员利用内部信息买卖股票，也禁止雇员传播内部消息。美国证券交易管理委员会有权对违犯者罚款，并禁止其在证券业工作。司法部对违法者有权提出刑事起诉。例如我工作过的一家投资银行，人人都拿到一本银行总裁签署的通令。里面讲的是：为了维护银行的信誉、职业道德和与客户的关系，严禁职员为自己或银行利用内部信息买卖股票；银行职员及其亲属和在经济上依靠职员的任何人的股票买卖均属银行当然的监测范围；严禁高危险区如企业融资部、企业购并部、证券买卖部的职员互通音信。通令特别举例说明，如果因为工作关系，证券买卖部和我所在的企业购并部必须就某个项目进行磋商时，需事先请示上级批准。银行内部信息严禁外泄，在电梯、餐馆、走廊等公共场合严禁谈论内部信息。

一家投资银行的雇员如果获悉某客户公司正在进行与别的公司合并或收购的谈判而购买这家公司的股票，就是犯法。一家公司的雇员(如经理)如果因知道公司将卖给别的公司而购买自己公司的股票，也是犯法。投资银行的雇员即使自己不买卖有关的股票而向客户泄漏内部信息，也属违法。理由是这些行为破坏了股市的买卖公平，使一般投资者的利益受到损害，而投资者只有对股市制度的健全和公正有信心才会投资。

为了便于监督雇员的股票买卖活动，投资银行规定凡雇员有股票买卖账号的，一律须向单位说明，不得隐瞒。美国证券交易管理委员会的工作人员，也一直监测股价的起落，一旦发现在企业买卖的消息公布之前有异常的股票买卖活动，即作调查。

证管会设计了专门监视股价的电脑系统，把企业合并买卖的新闻公布的时间与有关企业的经理、客户和证券经纪人买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的时间加以比较,观察是否有人投机取巧。如果投资银行的企业购并部专业人员这样做,一定自投罗网。但问题是这些人不必亲自出马买卖股票,完全可以向别的部门的同事或亲友泄密。这就增加了证管会的工作困难。

要证明某人利用内部信息买卖股票是十分吃力的。有时即使明知对方在撒谎也不容易证明。比如对方如果说:"是一个算命先生告诉我这么做的。"就很难追查下去。况且谁也不会自告奋勇地坦白交代他是从哪个亲友或同事那里吹到风的。证券管理委员会规定:同一投资银行的所有其他部门都应与企业购并部隔离开来,以限制机密信息在内部流通。这在华尔街的术语中称为**中国长城**,但是同属一个投资银行,哪有不透风的墙呢?

既然证券买卖部自己也有研究部,如果研究部的分析家声称是独立地发现某个公司的股票有价值,并非通过内部信息得来,那又如何证明他们说的是实话还是假话呢?

事实一次又一次地表明,股价在企业成交前几天就逐渐上涨,说明利用内部信息牟利大有人在。还有一个问题,是投资银行的客户有权在投资前获得全部信息。他们打交道的是整个投资银行而不是哪一个部门。如果明知重要的消息却对客户隐瞒不说,这样做是对投资者负责吗?总之,这个问题至今还没有获得满意的解决。

历史上,利用内部信息牟利不乏其例,最著名的一宗发生在19世纪英法战争的尾声。

1815年6月18日,拿破仑的法军在比利时滑铁卢被威灵顿率领的英军击溃。当天午夜,一向为英国政府筹资的欧洲大金融家洛希柴尔德通过自己布置在欧洲各地的信使比英国官方先获悉此项消息,他立即赶往英国首相官邸报告,但被门卫以夜深为由而拒于大门之外。第二天一早,洛希柴尔德将英军获胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的捷报告诉英国首相时，因为与此刻英国官方的情报不符，所以首相不敢相信他。

洛希柴尔德于是赶到伦敦证券交易所购买了大量英国政府的证券。24 小时后，英国获胜的消息正式发表，洛氏遂发了一大笔财。

利用内部消息买卖股票的定义很广，不光是投资银行或律师事务所的人员才会这样干。任何人，即使不直接从内部人士那里听到消息，但如知道这种消息公开后会影响股价，就应该明白此种信息就是内部信息。确切地说，内部信息包括一家公司的财务管理、营业方面的一切非公开信息，如盈利和股息的变化、重大的技术成就、重大自然资源的发现、重要合同的得失、管理班子的变动、企业证券酝酿中的公开上市或私募、酝酿中的股票分割、企业资本结构将发生的调整、企业与他人的合并以及收购企业的预期投标等等，这些信息的公开极可能影响股价以及一个有理性的人的投资决定。

1993 年的一项调查表明，企业经理之类的内部人士在企业宣告破产的 2 年前就开始抛售自己手上的股票，而让一般股东承担破产的主要损失。但内部人士一般在企业宣告破产前 30 天就停止卖股，以免引起证券管理委员会的警觉。

显然，破产并非什么突发事件，而是一个内部人士蓄谋良久，思想上有准备的决策。这些人很清楚企业宣告破产后，股价会一落千丈，于是赶早卖光自己手里的股票。嗣后，他们的利益在整个破产过程中就与一般股东不再一致了。不过这种有时间作掩护，手法较隐晦的内部人士的作弊行为，使得金融执法部门办案时，感到很棘手。

美国证券管理委员会每年要检举三四十宗利用内部信息买卖股票的案件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一个纽约市出租汽车司机偷听到2个律师在车上的谈话后，购买了一家即将被收购的公司股票，被证券交易管理委员会查到了，就吃了官司。另一个精神病医生在诊治病人时，利用病人透露的消息买卖股票，也被迫上缴了所得的利润。原来他的病人是一家即将被收购的公司经理，病人担心企业被收购一事会影响妻子的情绪而深感不安。但是这类例子和那些手法高明因而逃避了证管会稽查的人相比，可以说寥寥无几，大多数利用内部信息买卖股票牟利的案子都是事出有因，但查无实据而不了了之。

## “勒维案件”

到了80年代，利用内部消息买卖股票的人胆子越来越大，为数越来越多，已成了华尔街的流行病。下面就介绍一起华尔街80年代臭名昭著的，如何利用内部信息牟利的案子。

但尼斯·勒维出身于一个普通犹太人家庭，仅读过纽约市立大学，但在28岁时已当上了华尔街投资银行史密斯·巴尼证券公司企业合并买卖部的高级经理。他决心利用内部信息使自己早日致富。从1980年开始，有意识地在同行中以及与企业买卖有关的法律事务所律师中拉关系，网罗了一批愿意通风报信的同党。从1980年到1986年的6年里，秘密买卖股票，牟取了1,200万美元的巨利。

为了便于秘密操作，勒维先在加勒比海风景胜地——英联邦巴哈马群岛首府纳骚的一家瑞士银行开了账户。由于巴哈马群岛纳税法比较灵活，又有严格的银行保密法，因此世界各国200多家金融机构都在纳骚设有名义上的总部，使银行金融业在巴哈马成为仅次于旅游业的兴旺行业。

巴哈马的银行保密法规定银行雇员未经巴哈马法庭允许，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低，10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或政府官员批准而泄漏客户的身份，是一种犯罪行为。

勒维告诉纳骚瑞士银行的经理，他开账户的目的是为了经常买卖美国公司的股票，要求银行在接到他的指示后，迅速有效地操作，他的一切通讯均留存银行备取，他会主动与银行联系，并拒绝把自己的电话号码告诉银行。瑞士银行700多年来的传统本来就以保护客户隐私而著名。为了隐瞒账主的真名实姓，瑞士银行特别允许大顾客用代号开账户，银行里只有二三个能看到档案的人知道顾客的真实姓名。

以下就举几宗勒维较大的买卖：

· **第一宗**　勒维在法律事务所的同伙向他报信：事务所的律师正在为杰弗逊保险公司被苏黎世保险公司收购一事提供法律咨询，这笔买卖已成定局。勒维获悉苏黎世保险公司的出价远高于杰弗逊保险公司股票的市价，当即通知纳骚的瑞士银行，把他在银行里的38万美元存款全部用来购买杰弗逊保险公司的股票。2天之后，杰弗逊和苏黎世两家保险公司宣布收购谈判开始，杰弗逊保险公司的股票骤涨，勒维立即卖掉他所买的8,000股股票，赚了近16万美元的利润，按事先商定他和通风报信的同伙分享了这笔钱。

· **第二宗**　当加利福尼亚州制造国防设备的利顿公司有意收购另一家麻萨诸塞州的艾德克国防工业公司时，勒维在一家投资银行的朋友向他通了气。当收购的谈判接近定局时，勒维以22美元一股的代价购买了大量艾德克公司的股票。2个月后，利顿公司宣布有意收购艾德克公司，艾德克公司的股票跃至48美元一股，勒维立即抛售手上的股票，获利80万美元。

· **第三宗**　有一次，他的关系网告诉他，盐湖城的一家食品零售公司有意收购芝加哥的犹尔超级市场连锁公司。勒维花了370万美元买下了75,000股犹尔公司的股票。但是收购事宜进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展很慢，勒维等得有点不耐烦了，因为他不愿让钱都陷在一处而活动不了。为了推动收购事宜的进展，他别出心裁地唆使同伙打匿名电话给《芝加哥论坛报》金融版的记者，告诉他说犹尔超级市场公司将被收购。记者根据这条线索又作了独立的调查，最后断定匿名电话的内容属实，于是在报上披露了两家公司正在进行谈判的消息。果然不出勒维所料，投资者竞相争购犹尔公司的股票。1 个月后，当两家公司宣布正式合并时，勒维又因此获利 120 万美元。

· **第四宗**　又有一次，他的朋友透露纳比斯可食品公司将被雷诺兹烟草公司收购。勒维指示瑞士银行着手购买纳比斯可的股票。由于买卖还未谈成，开始时，他购得比较少。接着，他的朋友不断提供两家公司秘密谈判的消息，勒维就不断地增加购买量，最后，他用 920 万美元买下了 15 万股纳比斯可公司的股票。购并消息一公布，纳比斯可公司的股价上升了 33%，勒维原来花 60 美元买的一股，现在涨到了 80 美元。这一次他净赚 270 万美元。是利用内部信息获利最大的一次。

· **第五宗**　勒维当然也利用自己直接经手的项目牟利。有一次，海岸石油天然气能源公司有意以远高于股市的价格购买美国天然气公司。勒维当时工作的德莱克索尔公司是海岸能源公司的金融咨询，负责筹措必需的资金。为了防止消息走漏，海岸能源公司负责人到纽约时，甚至不去自己公司的办公室，而改用一家旅馆作为会议地点。但勒维秘密地指使瑞士银行在几天内使用好几家不同的经纪人，以 720 万美元即他所有的存款买下了 14 万股美国天然气公司的股票。当合并的消息宣布后，该股票上涨至 60 美元一股，勒维获利 120 万美元。

瑞士银行负责管理客户投资的经理伯纳德·梅尔注意到勒维买卖股票牟利的命中率异乎寻常地高，就开始模仿勒维。每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逢勒维买某家公司的股票，他也跟着买一些。如果勒维买几万股，他就买几千股。于是勒维大赚，他小赚。这种跟进行为按瑞士银行法来说，本来并不算非法，但是如果银行明知勒维利用内部消息买卖股票而模仿他，就违犯了瑞士银行法的规定。

银行经理不但自己效法勒维，还为一些他经管的客户按勒维的指示买卖股票。虽然他本人赚不到炒股的利润，但是可为银行赚到佣金，记在自己的功劳簿上。不知情的客户还以为经管他们投资的银行经理理财精明哩！

凡买卖股票必须通过经纪人进行。在接到勒维买卖的指示后，瑞士银行立即操作，将勒维的买卖分散到多家证券经纪公司，以免引人注意。这些证券经纪公司中有一家是美国最大的证券经纪公司——美林公司。美林公司负责这家瑞士银行证券业务的经纪人叫布赖恩·坎贝尔。次数一多，坎贝尔也发现瑞士银行买卖股票似乎很有一手，每次的买卖都似乎赶在某家公司的合并前夕，大多数都很赚钱。坎贝尔经营的客户不止瑞士银行一家，于是坎贝尔不但自己仿效瑞士银行为别的客户买卖股票，还暗中通知女友，通知同学，包括在委内瑞拉首都加拉加斯美林公司分公司的一个同事。

这样一来，每次勒维发出买卖股票的指示，都会引起连锁反应。从巴哈马传到纽约，又从纽约传到加拉加斯。其总效应比原来扩大了许多倍。

1985 年 5 月，美林证券公司纽约总部收到了一封寄自加拉加斯的匿名信，告发美林公司委内瑞拉分公司中有人利用内部信息买卖股票，并提供了作业者的姓名和他的账号号码。美林公司明文严禁雇员违法买卖股票，经调查，发现匿名信所告属实。此时，坎贝尔已离开美林公司。根据这一线索，公司复审了坎贝尔所有的账目，发现他最大的客户是设在巴哈马的瑞士银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行。美林公司知道许多不法的证券买卖活动往往都通过注册在海外的银行进行，巴哈马的银行保密法又为这种活动提供了最好的掩护。美林公司查阅了瑞士银行的账目后，发现这家银行几年来买卖了许多与企业购并有关的股票，其中28次为大宗买卖特别触目。由于瑞士银行委托坎贝尔买卖股票时是用银行自己的名义，所以美林公司无由得知是谁选中这些股票的。美林公司于是将它在委内瑞拉分公司的2个雇员召回纽约询问，他们供认是坎贝尔给的点子，所赚利润也给过坎贝尔作为回扣。他们猜想匿名信是某个嫉妒他们成功的同事投寄的。

但是美林公司无权盘问已经离职的坎贝尔，更无权过问纳骚的瑞士银行。当时，美国证券交易管理委员会正在调查另一家与利用内部信息买卖股票有关的瑞士证券公司。美林公司的负责人以为他们的发现也许与这项调查有关联，因此将情况通报了美国证券交易管理委员会。

证管会传讯了坎贝尔。在3天的问询中，坎贝尔说，瑞士银行择股的成功，引起了他的注意，但他不是盲目跟从，在购股之前自己也作过一番调查。但他承认投资的灵感来源于瑞士银行。

纽约证券交易所大约10%的交易量是国外客户的买卖。利用内部信息买卖股票对任何国家的证券市场都有危害性，因此美国和一些外国政府之间有双边协议，保证互相配合，惩治违法者。与瑞士政府也有类似协定，不过瑞士的证券内部买卖法与美国不同。在瑞士，企业经理利用内部信息买卖股票并不违法，他们只有在向企业以外的人提供内部消息时才算违法。但瑞士银行法使银行不可能向司法机关报告这类行为。至于美国与巴哈马政府之间根本没有类似的互助合约。因此证管会决定寻求瑞士银行的自愿性合作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞士银行经理伯纳德·梅尔事先已从坎贝尔那里获悉证管会正在调查勒维的买卖记录。他通报了勒维。勒维认为证管会经常作类似的探询，因此不值得重视。梅尔本人也认为美国的证券管理机构根本无权过问设立在巴哈马的瑞士银行业务。瑞士银行数百年来的传统就是为客户保密。对于来自美国证管会的查询，瑞士银行一概置之不理，认为向美国方面汇报自己的业务是荒唐的。于是美国证管会正式照会纳骚的瑞士银行及其在苏黎世的总部，就他们的股票买卖作业提出了一系列质问，要求他们回答，这才引起了瑞士银行的不安。

当勒维来到纳骚取钱的时候，他和瑞士银行方面商量了一套对付证管会的办法。勒维建议瑞士银行雇用一个熟悉证券法的美国律师，让他代表银行向证管会声明所有股票的买卖都是梅尔自己独立研究的结果。勒维将向银行提供有关的公司分析报告和其他公开性资料，以协助梅尔解释买卖股票的原因。这样，银行就可以声称一切的买卖都是梅尔自己分析后作出的决定。为了说服律师，银行将伪造一份账目，说明梅尔管理的投资客户有几十个，梅尔为他们集体购股或卖股。勒维特地推荐了著名的证券业律师哈维·庞特，因为此人曾担任过证管会的法律顾问，对付证管会有经验。

当银行方面要求勒维暂时停止股票买卖时，勒维拒绝了。他说，如果现在突然停止，岂不是不打自招，欲盖弥彰，更加使证管会疑心吗？不过他还是放慢了股票买卖的速度。

其后不久，梅尔出差到纽约。他刚住进华尔道夫旅馆，突然有人送来了美国证管会的2份传票：一份要求他提供瑞士银行过去2年来买卖股票的记录，一份要求查看梅尔本人的股票买卖账目。

原来证管会对瑞士银行自愿性合作已不抱希望，所以要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国海关一旦发现伯纳德·梅尔入境，立即通知他们。梅尔万万没有料到证管会有这一手，顿时乱了方寸。他低估了证管会对整个案件的认真程度。梅尔不懂为什么美国政府有权过问一个不住在美国的外国人的银行账目。在与律师庇特的会谈中，他一口咬定美国证管会查询的 28 种股票的买卖都是他本人分析研究的结果。律师要求查阅细账，但是细账将暴露梅尔所有的股票买卖都与一个账户——勒维的账户有关。有的律师不想知道事情的真相，认为不管他辩护的对象事实上是有罪还是无罪，都有权得到最好的辩护。有的律师坚持要了解事实真相，认为不了解真情就无法作有效的辩护。庇特属于后者。

涉及企业活动的法律区域往往不是黑白分明的，灰色地带多，有罪和无罪仅在于程度的差别。加之外国人利用内部信息买卖股票不受美国法律支配。为了做好辩护，庇特要求查看梅尔经管的账目，并要求银行方面说老实话。

梅尔和银行会计普莱彻认为，要是将勒维的账号一分为十，挂上别人或别的公司的名字，银行就可以声称梅尔不是单为一个客户而是为这许多客户同时买卖股票的。如果勒维不放心，他可以成立 10 个新的挂名公司，用当地律师或他们秘书的名义，勒维只不过破费一点手续费以及给挂名的公司董事一点佣金罢了。在巴哈马成立这种公司掩盖开户人的真正身份是很普通的。如果庇特律师看到有 10 个客户账号同时作同样的买卖，就很容易相信梅尔的确是在管理这些人的证券投资，并向美国证券交易管理委员会反映此情。如果证管会不相信，他们必须向巴哈马法院申请查看瑞士银行的账目，整个过程将牵涉到巴哈马法院、美国法院甚至瑞士法院，这场官司说不定要拖上好几年。在这期间，勒维可以将钱转移到别的地方去。

然而勒维认为这种将他的账目分成多起，伪造多家账户的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作法过于冒险。他连自己的妻子都隐瞒着，怎么能让别人参与这一秘密勾当呢？勒维认为没有必要给律师看细账。没有勒维的同意，会计出身的普莱彻就不愿擅自篡改电脑储存的信息来伪造账户。

梅尔虽然准备了大量材料，试图用来解释他为什么选购那些引起证管会质疑的股票，但是没有多家的账号，他就没法证明他的确是为所有的客户作同样投资的这套本来也许能蒙混过关的谎言。

此时，勒维在华尔街已小有名气。由于工作有成绩，他几经跳槽，已是华尔街炙手可热的德莱克索尔证券公司企业合并买卖部的负责人之一了，年薪至少 75 万美元。他接触到的企业买卖项目越来越多，越来越重要，知名度也更高。他还受到证券交易管理委员会邀请，与华尔街其他重要人物一道出席有关企业合并买卖的圆桌会议。勒维知道，证管会只要对他有一丝怀疑，就决不会邀请他出席。会上，勒维举双手赞成企业买卖合并，认为对美国经济的健康有利无弊。具有讽刺意味的是，会上也讨论了日益猖獗的，利用内部信息买卖股票的现象。勒维还就证管会如何加强监督提出了建议。此刻他公私双丰收，正是春风得意之时。

代表瑞士银行的庇特律师在不知道内幕的情况下，在 1985 年 12 月，与证管会几经谈判后达成了以下协议：

银行方面将把梅尔管理的账目交给证管会查阅，梅尔自己的账目也交出来，并在必要时亲自加以说明。证管会方面同意不查看银行的完整账目，也不查询银行客户的姓名，但保留作进一步要求的权利。

然而，当庇特来到纳骚索取梅尔的账目时，银行方面支吾其词，迟迟拿不出像样的记录来印证梅尔的说法。庇特知道事有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价.客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蹊跷，他开始怀疑银行方面从来就没有对他说过真话，而只是利用他作对付证管会的挡风牌。他与证管会达成的协议关键是银行方面迅速上交梅尔的账目。如果拿不出账目，或者拿出来的不符合梅尔原来告诉他的情况，则庞特本人也将处于被动地位，与证管会的协议势必告吹。

律师如果知道当事人在撒谎该怎么办，倒是一个难题。因为在任何情况下，律师对法庭都不能撒谎，但在道义上又不能损害自己的客户。庞特此时深感为难，唯一可行的选择就是辞去不干。

证管会考虑到银行方面有作弊的可能，所以催材料催得很紧。事情已到了不能再拖延，也不能再掩盖下去的地步了。庞特告诉银行方面，如果拿不出证据，他只有辞职不干，让银行另请高明，或好自为之。

苏黎世总部赶紧派了一名法律顾问飞往纳骚，银行方面认识到如果向美方撒谎，后果将十分严重。美国政府有权冻结该行在美国的资产，而且一场与美国政府之间的官司将有损银行的信誉。因此，银行方面在紧急磋商之后，决定牺牲勒维以保卫自己的利益。庞特终于知道原来所有的股票买卖都来源于一个客户，利用内部信息非法买卖股票的嫌疑太大了。这也证实了他一开始就有的怀疑。庞特获悉幕后操纵股票买卖的是一位华尔街的知名人士，他建议银行立即中止该客户的活动，并采取步骤非正式地冻结他的存款。

庞特认为，如果一开始，银行方面就对他讲真话，事情完全不至于如此被动，他本可以拒绝证管会的要求的。根据巴哈马法律，瑞士银行不能透露任何顾客的姓名，而且知不知道顾客姓名无关宏旨，因为所有的股票买卖决定都是梅尔一个人根据自己的分析判断作出的。如果证管会坚持要顾客的姓名，庞特打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算告诉他们银行准备不惜与他们打官司，以保护客户的隐私。这场官司至少会打上几年。如果证管会不坚持要顾客的姓名，梅尔只要出面作证，交出他选择股票所根据的公开性资料就行了。

银行方面雇用美国律师的目的也是想把证管会的查询早日结束。银行知道它本来可以与证管会对簿公堂，打上几年官司的，但又担心这对银行的名声不利，可能影响银行在纳骚的地位和国际上的威信，岂料现在弄巧成拙，铸成大错。

庇特认为瑞士银行此时仍受瑞士银行法和巴哈马银行法的保护，不必交出记录，也不必让梅尔去证管会作证。这是第一套方案。当然证管会可以上法庭告瑞士银行，如果银行方面打输，则非交出一切材料不可；如果银行不服从法庭命令，则银行在美国的资产可能被冻结。第二套方案是打输之后再交出幕后指使人的姓名，不过这样就太被动了。第三套方案是与证管会取得妥协，牺牲幕后的客户以保护银行利益，使银行免被起诉。

瑞士银行和庇特一致认为妥协是上策。

1985 年 12 月底，证管会和庇特达成了新的协议。银行方面将设法取得巴哈马当局同意，向美方公布那个利用内部信息买卖股票的幕后指使人，证管会将放弃对银行及其雇员的任何法律行动。证管会一方面感到上一次受了银行的欺骗很气愤，另一方面，认为 28 宗大笔股票买卖是一桩非同小可的案子。以前证管会也过问过类似的牵涉到外国银行的案子，但官司过程旷日持久，很少突破。利用内部信息买卖股票一般没有痕迹。外国银行的账号不但掩盖了当事人的身份，又不必透露利润数字。美国证管会要求外国银行透露客户身份多遭拒绝，侦破一件案子非常困难，往往得上法院打官司。这种官司一打就是几年，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此许多证管会的调查都是雷声大、雨点小，最后不了了之。现在瑞士银行方面如果真能配合，整个调查就可以加速，何况钓到的将是华尔街的一条大鱼呢！新的协议既然能促使案子进展，因此妥协是值得的。证管会于是接受了庞特建议的妥协方案，同时坚持梅尔必须同意出面作证。

1986 年初，庞特再次返回纳骚，将达成的协议通报瑞士银行。此时银行有碍于巴哈马银行保密法，仍不能泄漏勒维的姓名。

梅尔对于银行决定抛弃勒维深感不安。勒维的大量买卖给银行带来了优厚的佣金，而现在银行却背着他与美国政府达成出卖他的交易，勒维连为自己辩护的机会都没有。梅尔因抄袭勒维的买卖赚了 15 万美元，普莱彻也赚了 5 万。如此出卖客户，梅尔总觉得有歉于对方。他一开始就不信任美国律师，此时他已调回瑞士，鞭长莫及，终于决定拒绝向美国证管会作证。

庞特与证管会的谈判又断断续续地进行了 2 个月，在 1986 年 3 月中旬，终于达成了最后的协议：银行交出账目，由会计普莱彻代替梅尔作证。证管会同意除梅尔外，不对任何银行雇员采取法律行动，但银行方面必须上缴非法获得的利润。按照美国 1984 年关于证券内部买卖的法律，违法者应罚款所得利润的 3 倍，但证管会将不要求银行方面罚款。至于幕后指使人的姓名，则将在银行取得巴哈马当局同意后向美方提出。

勒维此时对银行和证管会的秘密协议还蒙在鼓里，但他经常打电话给瑞士银行了解事态的进展，警告银行不要向律师和美国证管会提供任何账目，并且说，这样做是违犯巴哈马法律的。勒维已有一段时间停止了买卖股票的活动，他切望重新开始买卖股票。他地位这么高，天天接触到这么多的内幕消息，如不加以利用实在是太可惜了。银行为了应付他，只好找出各种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

藉口支吾搪塞，这引起了勒维的警觉。1986 年 3 月底，他突然来到银行，再次威胁银行不要出卖他，否则他会上法庭控告银行违反保密法。

此时，勒维在银行的账号已不用密码，而是用在巴拿马登记的一家公司的名义。公司股权以不记名股票的方式成立。这种不记名持股的方式的好处是谁持有股票，谁就是公司的所有者。公司的名义负责人是一名巴拿马律师和他的几个雇员。

在蕞尔小国巴拿马注册登记的有 15 万家公司。从南美洲的毒贩到美国中央情报局，都利用在巴拿马开的公司作掩护，在世界各地活动。

但勒维的这些措施并没有能够挽救他。

1986 年 4 月中旬，由于瑞士银行尚未获得巴哈马当局的许可，还不能透露勒维的姓名。为了避免激怒巴哈马当局，证管会决定不在巴哈马传讯瑞士银行的代表。普莱彻特地飞往伦敦，会见了证管会的代表作证。在不指名道姓的情况下，提供了证管会调查的 28 宗可疑案的全部信息。证实全部买卖均由一个幕后人指使，而且时间上长达整整 6 年，比证管会估计的还要长。此人从 1980 年到 1986 年一共作了 114 次股票买卖。其中 43 次由于信息不灵或企业买卖最终没有谈成而落空，前后损失 200 万美元，但他因利用内部信息牟利总共达 1,400 万美元，净赚了 1,200 万美元。

1986 年 5 月初，瑞士银行正式向巴哈马当局提出特别申请，请求允许他们公开这个客户的姓名。

巴哈马群岛所以能吸引这么多的国际金融机构在纳骚设立总部，就是靠它严格的银行保密法。如果巴哈马当局认为，允许银行泄露客户姓名会动摇外国金融机构对巴哈马体制的信心，而导致巴哈马的经济受损的话，他们是绝不会同意银行方面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请求的。但是如果瑞士银行不能获准指名道姓，说出进行非法活动的客户姓名，则庞特与证管会的协议就失去了意义。

巴哈马司法长官在听取了情况介绍以后，表示买卖股票不在银行常规业务范围之内，因此瑞士银行在这方面可以不拘于该国的银行保密法。

这条大鱼的真名实姓终于暴露了。美国地方法院立即下令正式冻结勒维的全部资产，同时通报德莱克索尔证券公司的总裁。当晚勒维向政府当局自首，被逮捕归案。他对自己的行径供认不讳，并提供了同伙的姓名，答应与政府合作。勒维的交代引发了华尔街历史上最大的丑闻。勒维被禁止今后从事证券业务，非法牟取的利润全部上缴。但政府允许他保留价值达 100 万美元的纽约曼哈顿公园大道上的豪华公寓、10 万美元的存款以及 1 辆奔驰牌汽车。

代表银行的庞特律师一直不知道是谁把他推荐给瑞士银行的，现在才明白原来就是勒维自己。这的确是一幅“机关算尽太聪明，反误了卿卿性命”的最好写照。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 八

# 企业买卖热

在一切的才能中，最了不起的是正确估计事物的真实价值的才能。

——拉罗什福科[①]

## “一本万利”的买卖

在尼克松政府担任财政部长的威廉·赛门离职以后，开了一家专门收购企业的投资公司，对象是多行业大公司有意卖掉的某个高质量、高利润的部门，无论什么行业都行。

美国在60年代掀起了一股企业购并热。许多大公司没有耐心等待自己的公司发展壮大，却企图藉收购本行或非本行的企业来扩张，变成跨行业的综合性大企业。这种发展战略本身没有什么不好，只要经营有方，的确可以产生二加二等于五的良好效果。如国际电报电话公司(ITT)收购保险公司，马里奥特连锁旅馆收购连锁餐馆等都是。但多数大企业在进入自己不熟悉的领域以后，或迟或早地发生困难。到了七八十年代不得不以低价出售以前收购的外行企业。此时投资者往往可以找到有

① 拉罗什福科(1613—1680) 17世纪法国古典伦理作家。著作有《箴言集》，其中警句格言脍炙人口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利可图的机会。赛门收购的就是这类从多行业大公司中分离出来的公司。

赛门组织的投资合伙集团，自己只投入少量的资本，而以收购对象的资产作为担保向银行贷款，取得收购所必需的款项。赛门的公司通常控制股权的50—70%，收购后让原来的管理班子继续管理下去，并发给股票作为鼓励。他的公司先后收购了20家企业，其中最著名的是吉布逊贺卡公司。这笔交易的空前成功，对美国80年代的企业买卖热起了催化作用。

吉布逊贺卡公司成立于1850年，专门生产贺年卡、生日祝贺卡以及慰问卡等各式各样的贺卡。它曾于1962年到1964年一度在纽约证券交易所上市。1964年，CIT金融公司收购了这家公司，后来美国无线电公司(RCA)又收购了CIT公司及其所属的吉布逊贺卡公司，当时美国无线电公司不光生产电讯产品，而是一个跨行业的企业集团。

80年代初，美国无线电公司重新制定了企业经营方针，决定集中精力经营4个核心业务，即电讯产品、全国广播公司、汽车租赁公司和金融服务部。其余的如以前收购的出版公司、食品公司、吉布逊贺卡公司则属非核心业务应予卖掉。

1982年，赛门的公司以8,060万美元的价格购下了吉布逊贺卡公司，美国无线电公司实得5,800万美元，因为其余的2,260万美元是公司的债务。赛门的公司仅投资100万美元，而以吉布逊公司的机器设备作抵押品从银行借到1,300万美元，以库存品和应收帐目为担保从美国通用电气公司金融部借到近4,000万美元，又以近3,100万美元的代价把部分工厂设备卖掉再租回使用。所得贷款的多余部分用作营业所需的循环周转金。赛门还向吉布逊公司收取了58万美元的手续费。

赛门的公司控股70%，其余的30%则给吉布逊公司的经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人员和职工作为刺激。吉布逊公司的总裁古尼在公司易手后保留原职，并且只用 10 美分一股的代价购买了 5%的公司股权。收购前，古尼曾领导公司增进销售，提高产品质量，使营业额从 1978 年的 13,200 万美元增加到 1982 年的近 2 亿美元，利润从 1978 年的 550 万美元上升到 1982 年的 1,400 万美元。收购后，古尼再接再厉，1984 年公司营业额跃至 3 亿美元以上，利润倍增至 2,800 万美元。

这时，赛门决定让吉布逊公司重新挂牌上市，股票上市价 27.5 美元，发行量 1,000 多万股，共卖得 29,000 万美元。于是，在短短一年半的时间里，赛门本人 33 万美元的投资变成了 6,600万美元。古尼总裁小小 5 万美元的投资也值 1,400 万美元了。公司上市之后，古尼继续担任总裁，因为他热爱他的工作。

当初为了吸引通用电气公司金融部的贷款，赛门曾以每股 14 美分的低价将 230 万股的股票认购证出让给他们，吉布逊公司上市以后，认购证的价格提高了 20 倍，通用电气公司金融部自然心花怒放。最没福的大概是提供一级贷款的银行，他们一点也分享不到吉布逊公司的鸿运。这位前财政部长的理财术不可谓不高明矣。不久，狄耐斯公司又以 3 亿美元的代价收购了吉布逊公司。

## 企业所有者和管理者的分离

以股份的形式组织公司发端于 17 世纪的欧洲。当时不少远洋公司向投资者发行股票筹措远洋贸易需要的资金，投资者所图的是藉远洋贸易发一笔财。

二次大战前，许多美国公司由富有的家族控制，如梅隆家族、杜邦家族、卡尼基家族等。大企业 80%的股权多半只由 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到12个大股东掌握，其余的20%股权由几百个小股东所有。企业发展需要资金时，或由银行提供贷款，或向少数投资者发行股票募集。二次大战后，企业发展所需的资金已经不是少数投资者所能满足，于是美国公司逐渐地向一般公众发行股票。股份的控制也相应起了变化，80%的股份到了成千上万的股民手里，20%的股权仍由原来的家族控制。股权一分散，就没有人对公司有真正的控制，从此企业的所有者和管理者就分了家。

从书面上来说，企业的管理机构是由股东推选董事会，再由董事会任命企业的管理班子。董事会的职责是代表股东监督企业经理，股东不满意，就有权撤换董事或公司经理。可是，实际上企业的大权掌握在企业的总裁手里。因为董事的任命往往是企业总裁提名，他当然要提那些支持他的人当董事。一般的股东如医生、律师、教授、公务员、有遗产的孤寡对公司内部情况既不熟悉，也没有时间和精力去了解，哪里还谈得上行使自己的权利呢？股东的权利多半流于形式。企业总裁面对的是成千上万无知的股民，不是过去的少数大股东，行动反而自由了。

向公众发行股票固然开拓了公司的财路，可也扩大了总裁的特权，为他们自我膨胀、滥用职权创造了机会。总裁实际上成了公司的老板。股份公司的所有者——股东一般不可能参与公司的管理，也不可能对企业作有效的监督。这种所有者与管理者的分离，对企业的经营究竟有什么影响，倒是一个有趣的课题。

假定我雇用一个人为我做事，但是不能在他工作时间一直监督他，我对他的控制就不完全。在许多情况下，他的工作成绩可能受到环境条件的制约，也可能受到一些他不能控制的因素影响。因而，我要正确地评价他的工作成绩并不那么容易。不过这没有什么大不了，只要他的工作动机明确，能为我的目标去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

努力工作就好。如果我的目标是为自己争取到最大的利润，他的目标也是为我创造最大的利润，我们就可以说是同心同德。但是如果他工作图轻松，总为自己的利益着想，那么他只可能努力到使我在某种程度上满意为止。当然，他不会完全不努力，因为那样一来我会解雇他。所以他只要努力到使我不会解雇他的程度就行了。这样，他的目标和我的目标就不尽相同。

这种现象在小本经营的公司里存在，在大公司更是比比皆是。为了对付这个问题，在企业发展的早期，业主多半雇用亲戚朋友及家庭成员，以为亲友和家人理应比外人更能做到同心同德，目标一致。殊不知家庭内部也会不和，结果往往还是事与愿违。这类例子不胜枚举。利用亲友为自己服务有两大问题：一是内部能否团结，二是血缘和友谊并不等于能力。1992 年破产的王安电脑公司就是后者的一个例子。王安以为自己的儿子接班最好，但儿子的经验和能力都不足以胜任，终于招致失败。

大企业的所有者和管理者的分离所引起的问题，始终没得到很好的解决。大企业的股东为数众多，但大多数股东的持股都不多，他们没有时间精力或许也没有能力来经营持股的公司，况且他们往往在不止一家的企业有股票，所以其收益也不完全依靠某一家企业的业绩，企业实际是控制在企业的管理人员手中，而不是在企业的所有者手中。这就造成了各自追求不同目标的可能。

企业股东的目标是利润越多越好，企业管理人员的目标是保持对企业的控制，增加自己的收入，或者好大喜功地把企业规模办得越大越好，即使这样做会花掉本来可以进股东腰包的利润也在所不惜。

企业的管理人员也可能把利润捐助给文化艺术事业或慈善事业。这当然能使人们对企业产生好感，从而间接地增加企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润，但也不能一概而论。比如管理人员爱看歌剧或画展，因此捐钱给歌剧团或博物馆，但对于股东，特别是不爱歌剧或画展的股东来说，可能就没有什么好处可言。

企业管理者和所有者的分离，还会使管理人员对于降低成本、扩大销售不一定努力到极限，因为这样做太累太烦。他们也不愿冒风险作一些收益可能很高的投资，因为如果投资成功，得益的是股东；投资失败，自己的职俸难保。当然，从理论上说，因为所支配的不是他们自己的钱，所以管理人员可能不大在乎而愿冒更大的风险，但实际上他们比较趋于保守，不大愿意去冒风险。

就企业内部而言，将管理人员的薪金与其业绩相结合，用一套奖金刺激的办法使管理人员与所有者都有一致的目标，把奖金与利润联系起来，或者干脆把一些股票发给管理人员，使其所想所为与股东的利益一致，对克服因管理者与所有者分离所带来的弊端，也许不失为一个办法。不过公司一大，管理人员不可能拿到多少股份。

就企业外部而言，自由经济的市场对企业管理有一定的制约作用。如果管理人员不善于利用资金，企业利润下降，可能促使股东一反常态，采取果敢行动，将现任管理人员轰走。如果企业管理不善，经营无方，以致发生亏损股价下跌，就有被外来者收购的可能。外来者积累了足够的股份后，就可能用新的管理班子取代现有的管理班子，以期改善企业的经营管理，提高利润，增加企业的价值。现任的管理班子无法控制企业的股票买卖，股权易手之后，新股东的驾临将影响企业管理人员的地位。这促使企业管理人员不敢对管理掉以轻心。这种对于外来者收购企业的恐惧，促使管理人员不敢过于放任。从这个意义上来说，管理人员不可能一味追求与股东不同的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有者经营的企业，业绩通常胜过非所有者经营的企业。这个似乎是不证自明的道理，我在伦敦经济学院“工业经济学”一课上就研讨过。我们发现所有者自己参与管理的企业，利润都高于由董事会任命的专职管理人员经营的企业。当自己的切身利益与企业的利益不可分割的时候，经理人员当然会想方设法管理好公司。现在的大企业当初也是这么过来的，如福特汽车公司、爱迪生煤电公司、贝尔电话公司、摩根银行等都是。

企业上市还有一个副作用，即企业高级管理人员的薪金取决于企业的盈利。股市上，每天都是众目睽睽监视着企业，营业稍有不利，利润稍一下降，股价即下跌，股东就会质问企业经理人员。这种情况促使他们千方百计使企业每季度都盈利，甚至使用会计手法显示利润逐步上升。但这种行为不一定符合企业的长期利益，因此不少人都将美国企业缺乏竞争力的一部分原因归咎于股市。

## 高利贷收购企业的金融工程技术

如果逆转这一过程，由少数大投资者组成投资集团出面，从一般股民那里回收他们手里的股票，让企业经理人员也拥有相当的股份，将企业从股市上除名，变成由少数投资者控制的不公开上市的企业。投资者就能比较有效地监督企业的管理了，企业的经理人员也将有较大的动力把企业搞好，不受股市近利急功的压力的逼迫，有条件从长计议以提高企业的价值。如此岂不美哉！

这种说法，至少从理论上为美国80年代的“企业买卖热”找到了振振有词的根据。收购股票需要的资金大部分可以用企业的资产作担保品借到。这跟买房地产差不多，用房地产作抵押向银行贷款，购下后可自己居住，也可把房地产改造翻新再高价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售。美国银行就是用这种办法借钱给购房者的。购房者先付一笔定金，再证明有足够的收入支付每月到期的应付本息，就能申请到贷款。

现在将收购企业的所谓金融工程技术举例说明如下：

为了收购一家股本市价为 4,000 万美元并有 6,000 万美元债务资本的企业，投资集团计划用 5,000 万美元，即以高于市价 25%的价格向原来的股东买下全部股本，并继承 6,000 万美元的债务资本。成交所需的 11,000 万美元中，收购集团自己出资 2,000 万美元，其余 9,000 万美元以企业的资产作担保品向银行和保险公司用较高的利率贷款解决。旧债主不愿留任也不勉强，用新债还清旧债就行了。

收购企业极其关键的一环是让企业的高级管理人员也投资，使企业的业绩与他们的将来所得直接发生联系。如果管理人员在企业里投下了相当的资本，他们是一定会尽心经营的。并且，职工的工资也将更直接地与工作绩效联系起来。企业易手之后，控制股权的少数股东能更密切地监督企业的管理情况，股东和管理人员同心同德，为共同的目标奋斗。待企业营业收入增加，利润提高后将它卖掉或上市，投资集团就可获得大丰收。假设这家企业日后市价值 15,000 万美元，扣除 9,000 万美元的债后，净余 6,000 万元全归投资者所有。当初 2,000 万美元的投资就加大了 2 倍。由于分享利润的人比以前少了，所以投资者(包括管理人员)都可望发财致富。

这种用高利贷收购原来估价过低或经营不良的企业，将其业务改进后再出售的交易，称为**高利贷企业收购**。

用高利贷收购企业，其资本结构有点像倒过来的金字塔。顶层是以企业资产为抵押借到的一级银行贷款，约占收购资金的 60%，第二层是次级债券，约占全部资金的 30%，这部分债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也叫夹层债券，最下一层是约占 10%的股本资本。

一级银行贷款提供者对企业资产有一级优先权。当公司业绩不佳时，可能付不出利息甚至本金，在万不得已的情况下，要卖掉公司资产来偿债。

次级债券介于一级贷款与自有资本之间。因为这种贷款对企业资产的所有权次于一级贷款，万一公司破产，次级贷款的投资者要等到一级贷款偿还后才能轮到。这种贷款为期较长，风险较大，所以利率可高达 15—18%，故称**高利贷**。次级贷款又名**低级债券或垃圾债券**，它不属于投资级的债券。垃圾债券之名无形中似乎给人一种一文不值的印象，其实绝非如此。垃圾债券是收购企业必不可少的中流砥柱，功劳极大。提供者除高利率外，十之八九还享有一定的股权。

股本资本即公司的自有资本，风险最大。只有在企业购并后经营有方，业绩优良，还清债务，利润有余时，才能给投资者带来收益。

一般资本结构稳健的公司，债务资本不超过总资本的三分之二。高利贷收购的公司债务资本则远远超过自有资本，往往占企业全部资本的 90—95%。但由于支付债务资本的利息可以享受扣税的优惠，而股息开支不能扣税，因此美国政府等于间接地在津贴高利贷收购企业的借债。这对股本持有者来说，可谓无往而不利。

用高利贷收购企业的投资者，不一定有管理企业的能力和经验，所以一般不参与企业的管理。他们专长的只是从金融的角度分析所投资的企业，看它能产生多少现金，能承受多少债务以及选拔在这种高债务压力下能胜任愉快的经理。企业一旦收购完成，其成败归根结底取决于天天要管理企业的经理人员。所以投资集团往往坚持要企业管理人员投入自己的资本，以确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保他们有足够的动力，全力以赴地经营好企业。

必须指出，高利贷收购企业后，现金出入的管理至为重要。因为现金管理得好，债务就能及早还清。

企业的所有者由多数股东变为少数股东，虽然并不改变企业固有的风险，但显然对企业管理大有好处。这种由少数投资集团控制股份并参与企业经营的所有制，在德国和日本早已存在，也许正是他们企业成功的原因之一。

借债购买企业与以房屋作抵押向银行贷款购屋，既有相同之处，又有不同之处。相同之处是以企业资产作抵押可以借到一部分购买企业所需的贷款；不同之处是购屋者随着工龄的增长，经验的累积，收入一般比较稳定，而企业的营业收入会在不同程度上受到经济、通货膨胀、技术变化及竞争对手等的影响，因此高利贷收购企业只适用于那些营业收入较稳定，现金出入较易预测，有改进余地但基础扎实的企业。

## KKR 公司的杰作

专门收购企业的著名投资集团 KKR 公司开始时以 2 种企业为收购目标。一种是创业者家族控制的企业，这类企业往往因资金不足，发展潜力受到限制。但控股的家族害怕失去对企业的支配权，不愿意挂牌上市向公众发行股票，他们认为素不相识的一般股民不可能以长远的眼光看待自已惨淡经营的公司，而愿作长期投资。

另一种是跨行业企业集团里被忽视的部门。60 年代风行全美的“企业购并热”，使许多公司过于庞大。一些公司下面的分公司因为不属于企业核心业务，长期得不到高层经理人员的重视，拿不到必需的资金发展业务，其价值往往被低估。

KKR 投资集团发现这两种企业后，即作详尽的考查。从产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品销售、产品成本、利润、现金开支、竞争能力、生产效率到机器设备的新旧、经理人员的阅历与能力等等，一一加以分析，然后提出收购企业的建议。

KKR 公司在 1972 年收购了胜家公司的一个制造地铁开关门装置的部门。KKR 出资 440 万美元，向银行和保险公司贷款 3,350 万美元，即总投资的 88%为债务资本。由于管理人员悉心经营，营业额从 1973 年的 4,600 万美元上升到 1977 年的 8,600万美元，净收入从 1973 年的 120 万美元跃升到 600 万美元。公司加速偿还债务，到 1977 年只剩下 1,070 万美元的债务了。KKR 公司最初是以每股 2 元 8 角收购的，1978 年他们得以每股 33 美元将这家公司卖掉，短短 6 年时间获利 12 倍。

KKR 公司用同样方法收购罗克威尔公司的一个制造过滤嘴、齿轮等部件的分工厂成绩还要好。他们于 1975 年与分工厂的管理人员携手，以每股 1 美元的代价收购了该分工厂。管理人员控股 20%，KKR 公司控股 80%。收购后由于改进了库存品的管理，加强了收账制度，砍去了不必要的开支，公司的现金大为增加。5 年后这家公司卖给一家外国公司时，每股股票值 22 美元，即原先投资的 22 倍。公司的 9 个高级管理人员一夜之间都成了百万富翁。

## 高利贷收购企业的资本来源

近二三十年来，美国的企业股份已逐渐从小户股民转移到大户股东那里去了，如保险公司、银行、退休金管理公司等。特别是近几年，这些大基金集团除投资上市的企业外，还向不上市的企业投资，并积极参加高利贷企业收购。

保险金、退休金每年的开支一般可以用人口统计学方法根据退休者、买保险者的健康条件、分布状况、平均寿命等变量预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测出来。因此基金管理人员不必经常把太多的现金留在手边备用，也不必要求投资能随时通过股市换成现金不可。

股市买卖总有一方赢、一方输。大基金集团的股票交易量往往很大，可是交易量越大就越难在买卖中获利。因为交易量大，交易的速度就快不了，即使想利用股市价格的暂时失调或自己掌握的某种信息占便宜，也很难如愿以偿。

基金管理人员的职责是力争超常的收益率。他们参与企业收购，将大量资金投入少数不公开上市的企业，虽然资金的流动性减弱了，但是对于所投资的企业在经营方面有了发言权。他们（或他们的代理人——专业投资管理公司和企业收购集团）能与企业管理人员齐心协力从长远角度策划企业的发展方略，提高企业的竞争力，从而达到更高的投资收益率。比起在股市上与人谋争一朝一夕之利，这岂不是有利得多了吗？

KKR 公司收购企业正是以这些基金集团的财力为后盾，方大功告成的。

## “垃圾债券”大王——米尔肯

收购大企业需要大量资金，筹措自然比收购中小型企业难，所以大企业在某种程度上有一定的免疫力。大企业的管理人员相对来说较少受到市场的制约。如果他们业绩平平，吃亏的还是股东。但是到了 80 年代这种局面改变了。这要归功于一个名叫迈克尔·米尔肯的金融家。

美国市场上的各种债券有穆迪和史坦达及普尔公司根据它们的偿债能力和信用度予以评级。债券的投资风险大小取决于发行债券的政府或公司支付利息偿还本金的能力。优秀的公司如通用电气公司、美国电报电话公司（AT&T）等发行的债券能得到债券评级公司的最高打分。稍次一点的公司债券打分也稍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次一些。如果某个企业发行的债券被认为风险很大而不及格，则一分也打不上，只好属于无评级。债券的利率取决于其风险的大小，故而评级低的债券不得不付较高的利率来吸引投资者。这在本书第三章里已经介绍过。

70 年代中期，评级低的债券或无评级的债券在市场上流通很少，一般投资者根本不沾边。投资银行对它们也不感兴趣，因为承包后推销不掉会影响自己的名声。

早在念大学的时候，米尔肯就对低级债券(或称“次级债券”)感兴趣了。他认为人们对低级债券偏见甚重，担心过分，造成其价格低廉，收益率相对提高。他的观点得到了一项研究的证实。

这项研究分析了从 1900 年到 1965 年发行的每一种非投资级公司债券后，得出结论说：这类债券的收益高过风险。唯一的缺点是它们流通性不强，万一投资者想出售低级债券，不一定马上能找到愿意购买的人。

米尔肯决心把这项理论推广到实践中去。他首先对发行低级债券的公司作彻底的分析，了解一切有关发行公司的情况，判断其偿还债券本息的能力。然后决定债券究竟值多少。当时的低级债券票面额往往打上 30%到 90%的折扣。米尔肯认为购买低级债券比股票有意思。因为股票的价值取决于所有投资者对企业将来收入的集体性预测，不管你对股票的分析如何透彻，你没有一份合同写明股票将来某年某月某日的价值将为多少，但是公司债券却有归还本息的固定日期。如果你对公司作过分析，确证它有偿债能力，就可以肯定到时收得到本息。并且如果你分散投资低级债券，就能降低风险却不降低收益，就像分散投资股票一样。

从 70 年代早期开始，米尔肯在德莱克索尔·兰伯特证券公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司成立了专门买卖低级债券的高收益(高风险)债券买卖部。

米尔肯有超人的记忆力和广博的市场知识。谁有什么低级债券,债券发行者是哪家企业,债券何时到期,利率多少,谁愿意买,他都了如指掌。他经手买卖的低级债券年收益率达50%。一些胆子大的集团投资者先被米尔肯说服,后来更多的保险公司、退休金管理公司也觉得米尔肯的论点不无道理。随着购买低级债券的投资者增多,债券的流通性问题迎刃而解。凡有人想脱手低级债券,只要找米尔肯都可以卖掉。于是原来几乎没有流通市场的低级债券有了流通性。凡从米尔肯处购买到这种债券的投资者都获得了巨利。当时华尔街其他证券公司对这种低级债券不屑一顾,所以米尔肯主管的德莱克索尔公司债券买卖部本身就成了一个低级债券的交易市场。米尔肯本人在1977年已是华尔街公认的高收益债券市场执牛耳者。

米尔肯起先只是买卖市面上现成的低级债券。80年代初,他从单纯买卖现成的低级债券来了一个飞跃:他开始为中小型企业承销低级债券以及为收购企业的投资集团包销收购企业所需的低级债券。在美国2万多家企业中,只有800家大企业发行的债券够得上投资级,其余的企业只能发行低级债券。尽管如此,低级债券期限比银行贷款长,代价比股本资金低,限制性条款较少,因此中小型企业爱用它。一般投资银行向来不愿过问此君,于是德莱克索尔证券公司就成了这些发展中企业的财神,为它们的成长壮大助了一臂之力。因米尔肯之助而得以成长壮大的公司中,最著名的有现在与美国电话电报公司分庭抗礼的MCI电话公司以及从小小一家亚特兰大的地方电视台发展为拥有CNN等5个电视广播网的世界级电视公司——特纳通讯公司。米尔肯认为美国经济的成长和就业机会的创造主要靠的是中小企业。他的观点持之有故。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本来收购企业者最难筹措的，是夹在股本和一级贷款中间的次级贷款。由于米尔肯的帮助，这层困难给解决了，为买卖企业带来了无穷的方便和自由。

这样，一方面有一批极欲收购企业的投资家，另一方面又有一批尝到了甜头，愿意购买低级债券的资金提供者。这两批人通过米尔肯的枢纽中介，掀起了席卷全美的企业收购热潮。米尔肯左右逢源，几乎控制了全局。

年复一年，米尔肯的部门为德莱克索尔公司创造的利润比任何一家投资银行都多。他的成功，使原来看不起低级债券的别的华尔街公司垂涎三尺，因此他们群起效法，为企业收购的热潮推波助澜。但是德莱克索尔公司始终占据低级债券市场的垄断地位。米尔肯债券买卖部的经纪人个个成了百万富翁。此时，米尔肯已在储蓄银行、退休金管理公司、保险公司有了一批忠实的信徒。他一个电话就能为收购企业的投资集团筹措到上亿的债券资金。那些先前购买米尔肯的低级债券获了大利的投资者，对米尔肯的判断力深信不疑，自然热情购买德莱克索尔证券公司包销的新债券。米尔肯曾夸下海口说，他要收购通用汽车公司也不是办不到。1986年企业收购高潮时，德莱克索尔公司包销了1,250亿美元的低级债券。米尔肯的固定薪金为每周1,000美元，从未变过，但那年他的奖金高达55,000万美元。

借债收购企业虽然不是米尔肯的发明，但是他提供的低级债券对企业收购热起了巨大的推动作用。因为一则以企业资产为担保的银行贷款有限，再则收购企业的投资集团不愿或不能投入过多的股份资本。于是低级债券发挥了桥梁作用，为企业收购填补了空白。垃圾债券的威力很快受到重视。可以说没有垃圾债券就不可能有80年代席卷美国的“企业买卖热”。米尔肯当之无愧地得到“垃圾债券王”的称号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德莱克索尔公司企业合并买卖部帮助客户收购企业当然必须米尔肯的债券部的配合默契，如果米尔肯同意为收购项目包销夹层债券的话，德莱克索尔证券公司就给客户一封信声明："有高度信心"为收购企业提供必需的资金。这封信的威力无比。此信一出，没有一家在证券交易所上市的公司可以幸免被人收购。股东看见有人愿出高价购股，自然愿意卖掉股票。即使公司经理不喜欢也没有用。股东的利益先于一切，公司的董事会作为股东权益的代言人没法拒绝出高价收购者的要求。因此，不愿被人收购的公司的管理人员对米尔肯的"有高度信心"的信，莫不胆战心惊。

## 小鱼吃大鱼

低级债券的威力使得小公司有了收购大公司的能力。下面举一个著名的小鱼吃大鱼的例子。

露华浓化妆品公司是美国最大的保健用品和美容化妆品公司之一，有 10 亿美元的净资产，营业收入稳定。1985 年，一家名不见经传的，资产仅有 15,000 万美元的超级市场公司的所有主宣布有意收购露华浓公司。露华浓公司的总裁伯杰赖克根本瞧不起这家名叫潘特里的公司，断然拒绝了潘特里公司总裁佩尔曼的收购建议。

70 年代早期，伯杰赖克曾任国际电报电话公司欧洲部总经理，3 年内使营业额增加了一倍达到 50 亿美元。以后又应露华浓公司创始人查尔斯·赖弗逊的聘请担任露华浓公司的总裁。他接手后，在 4 年内将营业额增加了 1 倍半。但到 80 年代中期露华浓的业绩有所下降，股价经常徘徊在三十来元不肯上去。分析家认为股价低于拍卖资产的实值价，因而引起了企业收购者的兴趣。连伯杰赖克自己都曾想联合同事收购露华浓，只是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担心董事会不同意而作罢。

佩尔曼宣布他有意以47.50美元一股的价格收购露华浓公司的股票。当时露华浓股票为30美元一股。佩尔曼一开始就声明收购后将只保留美容化妆品部，而把其他的部门都卖掉。卖价估计可达19亿美元；正好相当于收购露华浓公司的价格，等于让佩尔曼白白得到露华浓公司的美容化妆品部。

伯杰赖克一开始以为像潘特里公司这样的小角色企图吞掉露华浓公司，简直是痴人说梦。他第一次见到佩尔曼时就讨厌这个人。他宁可让别的公司收购露华浓，也不愿被潘特里公司收购。露华浓公司采取了一系列防御措施，企图挫败佩尔曼。他们用每股57.50美元的价格收购了1,000万股自己公司的股票，相当于总发行量的四分之一。但佩尔曼有米尔肯撑腰，不甘罢休。露华浓公司又暗下与纽约一家专门收购企业的投资集团福斯特曼·立特尔公司达成以56美元一股的代价出售公司股票的协议。协议中还规定万一外人以高价竞争而使福斯特曼公司买不成露华浓公司的话，福斯特曼公司有权在外人控股达到40%时以5亿美元的代价买下露华浓的两个分公司。

协议公布的翌日，佩尔曼宣布他愿以56.25美元一股的价格购买露华浓公司。同时声称已取得5亿美元银行贷款，德莱克索尔证券公司表示将认购35,000万美元的低级贷款并保证将很快筹集到另外35,000万美元作为收购露华浓的备用金。佩尔曼又上法院控告露华浓公司在与福斯特曼公司达成协议时，没有给股东以公平的机会就决定把公司卖给谁，因而损害了股东的利益。法院判佩尔曼胜诉，宣布原协议无效。福斯特曼公司被迫把购股价提高到57.25美元一股。

最后佩尔曼以58美元一股的价格购下了露华浓公司。伯杰赖克被迫离职。收购后2个星期，佩尔曼就把露华浓公司的2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个部门以10亿美元的代价卖掉。

米尔肯资助的企业收购当然远不止露华浓一家。假如没有米尔肯提供的低级债券，资产达42亿美元的环球航空公司是不可能易手的。华尔街历史上最大的一宗企业收购项目——售价为250亿美元的RJR纳比斯可烟草食品公司也绝无希望成交。一些收购企业的投资者原来做梦也想不到能吞掉比自己大几倍、十几倍的公司，自然对米尔肯感恩戴德。应当指出，上述那种敌视性的企业收购只占少数，多数的企业买卖均出于双方自愿，不带强迫性。

从某种意义上说，米尔肯使资本市场民主化了。他给美国的金融市场带来了深刻的变化，被认为是自摩根以来美国金融界最有影响的人，而他开始从事低级债券融资时，年纪才三十出头。1990年，米尔肯因被控利用次级债券操纵市场，借用他人名义购股，以及谎报控股权等，违反了美国证券法。在一次极有争议的审判后被判处10年徒刑。最终导致德莱克索尔证券公司停业。但是实用主义的华尔街并未以人废言。米尔肯推广的低级债券作为一种金融工具已被广泛接受。它成了成千上万中小企业的一个重要资金来源，也是收购企业的金融工程技术中不可或缺的一环。

米尔肯于1993年初获假释，虽然他被罚款10亿美元以上，但他的财产估计仍有5亿美元左右。米尔肯于1982年设立“米尔肯家族基金”，迄今已捐出了5亿美元资助教育事业和残疾学生学习。一年一度，全美有120名教师获得25,000美元的“米尔肯杰出教师奖”。他现在正与热心教育事业的歌星迈克尔·杰克逊合作创办一家以教育青少年为主的电视台。他认为历史将判他非但无罪而且有功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 《资本家宣言》

1848 年，马克思写过一本《共产党宣言》；1958 年，一位名叫路易斯·凯尔索的美国投资家兼律师写了一本《资本家宣言》，主张人人都可以成为资本家，企业职工应当通过购买股票成为企业的主人。低级债券现已用来为职工和经理收购自己的企业提供资金。目前，美国有 10,000 多家企业是职工所有制，做到了既当职工又当资本家。米尔肯也曾表示，提高美国工业长期竞争能力的措施之一，是该职工拥有自己公司的股份，而不是一味提高他们的工资。

## 美国的破产法

当然，并非所有利用低级债券收购企业的项目都是成功的。收购代价过高，借债过多，企业付本息的能力就会发生问题。80 年代，因收购企业走上破产的、头脑发昏的投资狂大有人在。

1986 年，加拿大亿万富翁罗伯特·坎波收购了美国 3 家大型的联营百货公司。1988 年，他又要收购 3 家类似的公司。由于在收购过程中价格被竞争的投资者越抬越高，坎波最后以 66 亿美元成交。收购的借贷中，除一级银行贷款外，还有大量年利率 15%的低级债券。

为了还债，坎波要求百货公司把营业额和利润率同时提高三分之一。这个目标根本无法达到。不到两年，财政发生困难，因为光利息支付一项就超过了营业利润。最后，坎波因无法支付贷款的本息被迫宣告破产。宣告破产的百货公司属下有营业了一百多年的纽约布鲁明代尔高级百货商店。

美国的破产法是一个独特的法。它保护的首先不是债权人而是债务人。这一点是一般门外人所不了解的。在美国破产并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不等于真的破掉产业，拍卖公司资产。至少在开始时不是如此。美国破产法中最有名的条款是它的第十一条。这条条款旨在给申请破产的企业或个人第二次机会。如果企业付不出欠债，可以申请破产法保护，以避免债主的追索。企业可以利用争取到的喘息时间进行整顿重组。因此在美国，企业破产是一个引人误解的词。它更确切的含义是重组企业。坎波申请破产的目的就是为了逃债。

申请破产法第十一条保护的前提是企业尽管发生财政困难，但仍有能力维持营业运转，仍能创造利润。所以与其强迫它拍卖资产还债，还不如让它继续营业产生利润，以期在财务整顿后还清积债。

一旦宣布破产后，企业不必支付破产前的欠债，债主也不能逼债。双方开始谈判解决债务问题。但是企业必须对在破产申请后向它提供贷款的银行和供应商付清应付的款项。

于是，当坎波宣布破产后，布鲁明代尔百货公司立即停止向供应商支付欠款。有的供应商尽管拿不到以前的欠款，但为了维护自己的名声仍不得不继续向布鲁明代尔百货公司提供商品。例如一家名牌女装的供应商就有说不出的苦衷。因为顾客如果找不到自己喜欢的名牌女装，会以为是供应商发生了问题，不会想到是布鲁明代尔百货公司破产造成的。因为布鲁明代尔公司破产后照常开门营业，而供应商能推销商品全靠顾客的信赖，所以即使拿不到欠款，为了自己的利益也只能继续供货。

当然，布鲁明代尔百货公司必须向这家供应商付清破产后提供的商品账单。坎波的百货公司在联邦破产法官的监督下进行了重组，供应商只能拿到部分欠款，银行贷款的利率被迫降低，公司被迫裁员，同时卖掉部分资产来减轻债务，以适应公司的实际支付能力。布鲁明代尔百货公司终于克服了困难，起死

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回生，从破产的阴影中走了出来。但是这种快乐的结局极少，大多数申请破产的公司，虽然因破产法第十一条的保护暂时苟延残喘，却积重难返、元气崩伤、一蹶不振。这时，唯一的出路是企业把资产拍卖掉还债，宣告死亡。而此时企业经过一番折腾所剩的资产比申请破产的当时又减少了，倒霉的是债主和雇员。至于投资者自然是血本无归，但当初不就是因为他们头脑发昏，用高价收购本来好端端的公司造成这个破局的么？像坎波这样的人早已聚财万千，生活决不会受到影响。他的许多投资项目中有个把破产，可能被他认为不过是运气差一点罢了，真正倒霉的是那些当初积极贷款的银行，他们本来就不该借的。因为如果稍加分析，谁都可以看出坎波神通再广大，也不可能硬把营业收入和利润提高三分之一。这个目标达不到，整个项目迟早会崩溃。那么，是什么使这些银行财迷心窍的呢？原来当时国库券利率为 8%，而坎波的贷款年利率为 15%，外加一笔相当于贷款 1—3%的手续费给愿意贷款的银行，难怪他们利令智昏了。因此平心而论，承销银行贷款的美国最大商业银行——美国花旗银行对这宗买卖的破产也要负一部分责任。

从好的方面看，美国的破产法认识到把欠债人关到牢房里置之于死地，使他丧失可能还债的机会并不解决实际问题。所以只要企业营运本身还在赚钱，只是由于资本结构不当而发生困难就不应该逼它停业。

从坏的方面看，这种破产法对欠债者不够严厉，在某种程度上造成了债多不愁的心理。破产在中国是极不光彩的事。破产一词在德文里与犯罪同义，但是美国人对于欠债的态度似乎比较随便。不过美国本身就是一个给人以第二次机会的国家，所以有给破产者第二次机会的法律也就不足为奇了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑，任何企业只要有能力就一定会想尽方法避免申请破产，因为破产毕竟是一个污点。一个人宣告破产，等于宣告失败。坎波之流的失败，使今天的美国企业收购者变得更加谨慎了。他们在收购企业时，已减少对高利贷的利用。银行也要求收购者自己先拿出足够多的股本来，才同意以高利贷和一级贷款成全这些投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 九

# 股市拣宝

知识有两种：一种是我们掌握关于某一专题的知识；另一种是我们知道从何处能找到关于这一专题的知识。

——约翰生[1]

## 股票经纪人

在美国，一般投资者的投资渠道大致有3种。

第一种是通过证券经纪人直接购买股票。不过证券经纪人和投资者之间存在着利益冲突。经纪人的收入来自买卖证券的佣金，客户买卖股票越是频繁，他们赚到的佣金就越多。所以他们向客户推荐证券买卖时，大多数人不可能做到完全客观。经纪人的如簧之舌常常引起客户的警惕，有时分明是一家好公司，有些较为谨慎的客户也往往因为经纪人起劲推销而把他们的话打上折扣，结果反而耽误了自己。大多数投资者都有自己的工作，工作以外很少有时间和精力去研究证券，也不是人人对所投

[1] 约翰生(1709—1784) 英国诗人、散文家及评论家。文体优雅，见解深刻，谈吐机智隽永。在英国文学史上名望仅次于莎士比亚。曾独力编纂第一部《英语辞典》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的企业的业务都那么感兴趣，这给不诚实的经纪人以可乘之机，最近的一项民意调查显示，在一般美国人的心目中，证券经纪人的诚实度最低。

## 共同投资基金

第二种方式是与其他股民一起投资共同基金

共同基金由专业人员管理，将众多股民的分散资金集合在一起，投资到几十家、几百家乃至几千家企业，如林奇管理的麦哲伦基金就是最著名的共同基金。共同基金以股份的形式出售给投资者，投资共同基金就是购买共同基金的股票。正如其他股票一样，共同基金的股票也有市价每天见报。共同基金管理公司可以登报招徕客户。基金量一般从几千万美元到几百亿美元不等。投资专业人员根据所管理的基金量按照固定的比例收取管理费。美国证券法对共同基金的管理有各种限制性规定：一般只能投资上市的公司；一家企业的投资量不能超过基金的5%；必须定期公布所投企业的名称和投资量等。

共同基金的客户成千上万，投资量可大可小，客户可以随时进入或退出基金，因此共同基金公司不得不设立专门的后勤组来应付这些繁琐但又必要的事务，从而增加了管理费的开支。

共同基金的客户往往希望基金在短期内产生高收益，给专业投资人员造成压力。这种压力可能使有的专业人员作出不利于客户长远利益的投资决定。一家企业的成功常常在几个月甚至几年都可能反映不到股价上来，但是成功的企业其股价终会百分之百地体现它的成功。企业业绩和股价两者之间的暂时失调，原本是投资者收获的机会，但是共同基金的投资者不是个个都这么有耐心，他们一不满意随时可能退出基金。

由于共同基金的投资者可以自由进出，资金量时大时小，给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业人员的操作带来了一定程度的不便。他们想投的时候，手头不一定有充分的资金；不想投的时候，又可能有太多的资金只好存入银行，从而影响了基金整体的收益率。例如在股市下跌时，共同基金的股价也下跌，有的股民沉不住气，要求赎股。共同基金管理人员本来也许应该按兵不动，甚至乘机多购一些股票的，但他们被迫卖掉一部分股票，把钱退回给那些赎股者。又例如一家共同基金将1,000万美元投资半年后又收到500万美元，因一时找不到适当的投资机会，这500万美元暂时不得不停泊在利率极低的银行或短期债券里。如果原先的1,000万美元投资年收益率达20%，而后来的那500万美元收益率仅8%，那么究竟如何评估该共同基金投资管理人员的业绩才公平呢？这又是一个问题。于是就产生了一批以评估各投资基金收益率为生计的专家。

上述投资者可随意赎股的共同基金叫做开口共同基金，开口者表示随时可以进出。还有一种定额闭口共同基金，闭口者不容许随意出入也。这种共同基金与一般公司股票一样，也可以在股市买卖。闭口共同基金量的大小不像开口共同基金那样有伸缩性。股票一旦发行后，除非基金本身因亏损而缩小，不会因投资者赎股而缩小。投资者如果不满意闭口共同基金，只能把股票卖给其他的投资者，而不能像开口共同基金那样可以自由赎股退出基金。对投资者来说，两者各有利弊，难分轩轾。但目前闭口共同基金远不及开口共同基金普遍。

## 合伙投资基金

第三种是合伙投资基金，一般由大户（如梅隆财团、洛克菲勒财团等）及集团投资者（如保险公司、银行、企业的退休金管理公司等）出资组成，专业人士负责管理。合伙投资基金是美国最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高层次的投资方式。基金量从几千万到几百亿美元不等。美国著名的合伙投资基金包括巴费特管理的伯克夏投资基金、所罗斯管理的量子基金、KKR 公司管理的投资基金等。合伙投资基金通常以私募方式征得，所以投资不受美国证券法对共同基金那样的限制。它既可以投上市的公司，也可以投不上市的公司，且每家企业的投资量不受只能投基金 5%的制约。合伙投资基金投资者不能随时加入也不能随意退出，一般以 5—10 年为期限。这一方面，是因为经济周期为每四五年一次；另一方面，是希望投资管理人员不必迫于短期表功的需要而作出不利于投资者长远收益的次佳决定。合伙投资基金的客户知识水准较高，财源较富，也较有耐心和眼光。他们事先与专业投资管理人员在投资战略上取得一致认识后，即放手让专业人员自由操作。个别投资基金也规定在一定数量以上（比如说 500 万或 1,000 万美元以上）的单项投资需事先征得投资者同意。这种私募组成的合伙投资基金没有向外界公布投资对象或投资收益的义务，在一定程度上起了防止他人仿效的作用。

管理这类基金的专业投资公司是美国投资管理专业中的最佼佼者。合伙投资基金无论从客户的层次，或者专业投资管理人员的层次，及其投资业绩来说，都是美国的最上乘。专业管理人员按所管理的合伙基金量收取以固定比例计算的较低的管理费。数年后，当客户收回本金并赚取了一定百分比的收益后，他们一般可按事先商定的比例分享到一部分利润。例如巴费特与投资者的协定是：他除管理费外，分文不取，一直要等到投资者取回本金，加上每年按 6%的优先股收益率（此种优先股的收益率的大小，一般参照现时利率而定）计算应得的全部利润后，再以 25∶75 的比例与投资者分享其余的利润。假设 1,000 万美元投资 5 年后增至 3,710 万美元（年收益率 30%），投资者首先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收回 1,000 万美元的本钱，再按每年 6%的收益率（按复利计算）收回 340 万美元，剩下的 2,370 万巴费特得 590 万，其余的均归投资者，投资者共得 2,110 万美元的收益。这种利润分享安排没有成文法，唯一的目的是促使专业管理人员全力以赴，殚精竭虑作出最佳的投资决定。

实际上，同一华尔街投资银行往往既有与一般股民打交道的零售证券经纪部门，又有类似共同基金的管理部门，也有私募集资的合伙基金管理部门。这些部门彼此独立，各不相涉，只不过从属于同一个公司的组织系统罢了。

美国《投资者日报》最近称此类私募性合伙基金的收益率比绝大多数共同基金高，在今天的环境中是最强有力的投资形式。该报同时提醒除非你是百万富翁，五年十年不等钱用，否则不可问津。

现在，想介绍一下我在一家管理合伙基金的专业投资公司里的一些投资经验，也许可供读者参考。

投资股市最起码的，应该是做到保护投资者的购买力。过多地投资政府公债或公司债券，将削弱投资者的购买力。今天的 1 美元只能买到 70 年代中期仅花 3 角 5 分就可以买到的东西。如果按通货膨胀率 4%一年计算的话，现在的 100 万美元，10 年后只值 66 万美元。换句话说，今天的 100 万美元将于 10 年里要增值到 148 万美元方才使投资者保持今天的购买力水平，这还不算税。

当然，股票选得不好，投资的时间再长也不会比藏在保险柜里的现金强多少。我们都知道在短时期内损失一大笔钱很容易，但赚一大笔钱却往往需要很长的时间。

投资不能拘泥于某一种类型的股票，不能自定条条框框束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缚自己的手脚。一家公司的资产被人低估了25%、50%或更多，从而使精明的投资者有利可图当然好，惜乎股市中股价低于企业资产账面值的实值股较易被人发现，经过了80年代企业收购热的冲击后为数已经不多了。况且经营不良的企业如果资产不容易拆零拍卖，股价再便宜，投资者也得不到什么好处。绩优股的股民很多，一家绩优企业往往有好几个华尔街的证券分析家监测，投资者想获得出人头地的收益谈何容易！相比之下，成长股（包括热门股）和再生股特别是中小企业的成长股更有吸引力。成长股的收益率可以达到百分之几百，甚至百分之几千。成长型企业之所以成长，是在于人的创造力，在于人不断地创造价值，创造利润。及早发现一流的成长型公司，先声夺人地投资是投资成长股成功的关键之一。投中几种优等成长股将足以使投资者一生的努力获得报偿。最好的成长型公司是那些已过婴儿期，正在茁壮成长的，将来有希望成为巨人但目前尚在青少年时期的公司。

下面介绍的几家公司都属于成长型。

**·威斯科特通讯公司（股票记号：WCTV）** 这个公司的业务是通过卫星向客户播放电视教育、专业培训和专业新闻节目。客户为汽车零售商、警察和消防人员、医护人员、会计师以及银行职员等。

威斯科特通讯公司的创办人卡尔·威斯科特做过30年汽车零售商，深感汽车这一行变化多，竞争强，销售人员需要经常吸收新知识才能做好工作。威氏公司每天向客户播放汽车工业的最新消息，以及有关汽车推销术，购车贷款处理，车辆维修和车辆保险等各种节目。节目与通用汽车公司和克莱斯勒公司协作研制。全美大约有23,000家汽车零售商。目前，收看威斯科特通讯公司电视的才3,000户，仅占总数的13%，所以市场潜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力很大。

其次，许多美国州政府规定司法人员、警察和消防队员必须进行定期培训以提高业务能力。威斯科特公司针对他们的需要，制作了有关警员安全技术、制止贩毒技术、社区关系处理、防暴措施、犯罪调查、工业防火、急救术等教育培训节目。全美有22,000多个警察部门和32,000多个消防部门。目前，收看威氏公司节目的订户只占整个市场的15%，因此大有发展余地。

威氏公司电视节目的第三大类是有关保健的教育，收看对象是各个医院的医护人员。医护人员需要经常提高自己的医护技术及专业知识，自不待言。威氏公司配合美国全国护士协会和美国医学进修协会制作有关业务培训的节目向医院播放。美国全国有6,900家医院，目前收看威氏公司的节目订户才800家医院，因此发展前景也看好。

全美有35万个会计师需要经常进行专业学习，以跟上税务法和审计法的最新变化。在大城市里工作的会计师可以参加专业讲座和专业课程进修，但小城市的会计师就没有这种机会，要进修非上大城市不可。威斯科特公司根据他们的需要，每个月制作有关的专业进修节目，定期提供录像带，订户市场尚待大力挖掘。

住在美国十年来，耳闻目睹美国的教育质量普遍下降。尽管美国的大学水平较高，但中学教学内容浅、课时短、作业少、纪律松；学生的文字、数学能力都落在其他先进工业国家和一些亚洲国家后面。不少企业招不到合格的雇员。有的勉强招进来后，企业还要自己掏腰包对他们进行再教育。此外许多专业日新月异，需要经常培训雇员，使他们跟上形势。

威氏的概念确实吸引了我。但是投资不能主观，一个企业要客户说好才算好。因此我向收看电视教育的一些客户直接作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了调查。他们中间有得克萨斯州的医院护士，有俄亥俄州的消防队队长，有亚利桑那州的会计师，也有犹他州的汽车零售商，众口一词给威斯科特电视节目以好评。

我对威氏公司的特点有以下分析：

1. 制作电视节目的利润率很高，一旦收回成本后，利润就随着收看户的增加而增加。

2. 威氏公司的客户对产品（电视节目）的需要有重复性，80%的订户一年后都续订。这种重复购买确保了营业收入的基盘。一如剃须刀或照相软片，顾客用完了还要买。生产剃须刀具和照相机的厂商，在剃须刀和软片上赚的钱要远远超过刀架和相机。

3. 威氏公司在全美没有竞争者，处于垄断地位。由于制作电视教育节目和卫星转播设备的初期投资量很大，专业订户的市场有一定的局限性，所以新来者很难立足。

4. 创建公司的卡尔·威斯科特本人拥有16%的股份。我认为创业者至少应拥有10%以上的股份，才会有足够的干劲把企业办好，少了不行。我偏爱创业者经营的公司。创业者有自豪感，有创造性，有一股别人没有的原动力。

1991年12月，我以9美元一股的平均价购入15万股。到1992年12月，每股升至19美元。1993年，该公司被《幸福》杂志评为“美国十大最佳股票”之一。

威斯科特通讯公司近年来的业绩简录如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



G493 WESTCOTT COMMUNICATIONS (WCTV) OTC LEISURE-MOVIES & RELATED 19,475 SHARES 14,606 FLOAT MKT CAP $265.3 MIL. DALLAS, TX * INC 1986

X-DIV N/A SALES 80 MIL EPS RANK 96 13.63(OH -45%)
DAYS VOL SHORT JUL= 3.1 AUG= 4.0 SEP= 3.8 EPS DUE 10/22/94

EARNINGS SCALE PRICE = 20 X EPS

BUSINESS: (214)417-4100
CREATES-PRODUCES TRAINING AND EDUCATIONAL PROGRAMMING WHICH IT TRANSMITS THRU PRIVATE SATELLITE TV & VIDEOTAPE NETWORKS TO SELECTED MARKETS IN BUSINESS AND GOVERNMENT. COMPANYS SATELLITE NETWORKS INCLUDE THE LAW ENFORCEMENT TELEVISION NETWORK, AUTOMOTIVE SATELLITE TELEVISION NETWORK, FIRE & EMERGENCY TELEVISION NETWORK AND HEALTH AND SCIENCES TELEVISION NETWORK. VIDEOTAPE PROGRAMMING INCLUDES BANK TRAINING, SECURITY TRAINING, ETC.

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 ESTIMATE | 1995 ESTIMATE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS (DEC) | | | -0.08 | 0.23 | -0.05 | 0.12 | 0.04 | 0.25 | 0.47 | 0.65 +38% | 0.90 +38% |
| CASH FLOW/SHARE $ | | | -0.01 | 0.21 | 0.06 | 0.25 | 0.30 | 0.55 | 0.86 | | |
| PRETAX MARGIN, % | | | N/A | 24.3 | N/A | 9.4 | 7.9 | 14.2 | 21.0 | | |
| RET. ON EQUITY, % | | | | 40.0 | N/A | 8.2 | 2.8 | 13. | 16.1 | | |
| SALES % CHANGE | | | | +80 | +20 | +43 | +60 | +46 | +31 | | |
| # DAYS INVENTORY | | | 35 | 22 | 48 | 59 | 48 | 22 | 25 | | |
| DATAGRAPH RATING | 23 | 33 | 36 | 39 | 46 | 57 | 60 | 59 | 62 | | |
| AVG DAILY VOLUME | 364000 | 381600 | 370500 | 371700 | 390800 | 236100 | 219300 | 271800 | 266100 | | |
| UP DOWN VOLUME | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 1.9 | 2.2 | 1.5 | 1. | | |
| ACCUM/DIST RATING | +1 | +39 | +30 | +26 | +32 | +38 | +42 | +9 | +11 | | |
| RELATIVE STRENGTH | 11 | 24 | 21 | 18 | 19 | 29 | 38 | 65 | 63 | | |
| GROUP RANK | 92 | 87 | 72 | 36 | 20 | 22 | 14 | 35 | 38 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| EARNING GROWTH RATE | STABILITY | | RANK |
| 1990-94 | +94% | (49) | 95 |
| 1988-92 | | N/A | |
| 1986-90 | | N/A | |
| INVENTORY TURNOVER | 17.3X | | 83 |
| DEBT % 1991-93 | 27% | 7% | 0% |
| TAX RATE 91-93 | 34.0% | 40.5% | 38.1% |
| BACKLOG 91-93 | N/A | N/A | N/A |
| R&D N/A | 3.9% X '93 BK. VAL | | |
| DIV NONE | DIV GR RT N/A | | |
| BETA 4.78(28) | ALPHA 0.45(0.02) | | |

9/94 TO PRODUCE 3 INTERACTIVE VIDEOCONFERENCING PROGRAMS FOR JOINT COMMISSION ON ACCREDITATION OF HEALTHCARE ORGNZTNS

6/94 EXPECTS TO EARN ABOUT $2.6 MIL OR $.13 PER SHARE IN 2ND QUARTER OF 1994 ON REVENUES OF ABOUT $22 MIL.

6/94 CO/ACTV INC TO BEGIN PHASE 1 OF 2-PHASE PROGRAM TO DEVELOP INTERACTIVE TV PROGRAMMING USING ACTV'S LEARNING SYS.

6/94 CHRYSLER RENEWED AGREEMENT TO OFFER PROGRAMMING FROM CO'S ASTN DIVISION ON ITS DEALER PRIVATE SATELLITE NETWORK.

4/94 COMPANY ENTERED 3-YEAR, $1.8 MILLION PACT WITH MCI COMMUNICATIONS CORP FOR TELECOMMUNICATION SERVICES.

4/94 COMPANY WILL NOT PURSUE ITS PROPOSED MERGER WITH SANDY CORP

| | |
|---|---|
| COMMONWEALTH ASSOC | 07/28/94 |
| Principal Financial | 06/30/94 |
| Bear Stearns & Co | 05/10/94 |
| ALEX BROWN & SONS | (NY BNKR) |

| TOP 5 RS IN GROUP | |
|---|---|
| RegalCinema | 99 |
| Unapix | 66 |
| LancitMedia | 65 |
| Spell Ent | 79 |
| PolicyResp | 78 |




PRICE '80-90 1- 8
PE '80-90 42-205
OPTIONS ON CBOE
MGMT OWNS 20%

| | SEP 90 | DEC 90 | MAR 91 | JUN 91 | SEP 91 | DEC 91 | MAR 92 | JUN 92 | SEP 92 | DEC 92 | MAR 93 | JUN 93 | SEP 93 | DEC 93 | MAR 94 | JUN 94 | SEP 94 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS/SHR ($) | .04 | .04 | -.01 | .02 | .02 | .01 | .05 | .07 | .07 | .06 | .07 | .11 | .13 | .18 | .14 | .13 | SEP Q E 0.17 |
| % CHANGE | N/A | N/A | N/A | -33% | -50% | -75% | N/A | +250% | +250% | +500% | +40% | +57% | +86% | +167% | * +100% | * +18% | +30% |
| SALES (MIL $) | 5.7 | 6.3 | 9.2 | 9. | 8.9 | 9. | 11.9 | 13.3 | 13.4 | 14.0 | 15.4 | 16.8 | 17.5 | 19.5 | 20.6 | 22.4 | '90-94 P.E.'S |
| % CHANGE | +41% | +39% | +75% | +66% | +58% | +46% | +30% | +47% | +52% | +54% | +30% | +26% | +30% | +39% | +34% | +33% | |
| MARGIN AFTER TAX | 9.7% | 9.0% | N/A | 2.2% | 4.7% | .9% | 7.4% | 8.3% | 9.2% | 7.6% | 8.2% | 12.0% | 14.3% | 15.7% | 14.0% | 11.1% | LOW 12X NOW 24X |
| PE LOW-HIGH | 35- 96 | 17- 22 | 23- 33 | 29- 44 | 46- 64 | 97-125 | 39- 54 | 36- 53 | 35- 43 | 32- 48 | 40- 60 | 40- 55 | 30- 40 | 32- 46 | 38- 44 | 15- 36 | HI 120X EST 21X |
| FUNDS/SHARES (000) | 1/ 40 | | | 3/ 75 | 3/ 70 | 5/ 107 | 6/ 130 | 9/ 130 | 19/ 435 | 20/ 550 | 22/ 810 | 31/1282 | 35/2163 | 43/3415 | 46/3555 | 47/3681 | 1.2XS&P |

AS OF 6/30/94

47 MUTUAL FUNDS OWNED 3,681,409( 25%) A = FUND RANK A+,A OR A-

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| VAN EXP A | 40,000N | VACAPCK A | 23,600 | *HPGTUOR | 35,000 | *IVYEMRG | 3,000 |
| PONTBAL | 12,600N | OFAINDI | 5,800 | *HUDSAGG | 30,000 | *UNIAVEG | 2,000 |
| SSTSAGG | 3,800N | *PUTNVOY A | 800,000 | *OBERWSE A | 30,000 | *PUTEMGR | 1,400 |
| VANGURD | 150,400+ | *PUTNNEW A | 420,000 | *HPG THO A | 25,000 | *DRYSMGR | 1,000 |
| PORTSPG A | 102,500+ | *PUT OTC A | 380,000 | *ADVSPEC A | 22,000 | *CIGNAAN | 68N |
| STATESM | 43,100+ | *TCI GRO | 336,700 | *PNCSMGR | 20,000 | | |
| FLAGERG | 43,000+ | *PARKVLU A | [illegible] | *ARMSTRG | [illegible] | | |
| MCLIFES | 18,300+ | *THOMOPP A | [illegible] | *PUTASIE | 18,000 | | |
| FEDINMI | 3,000+ | *BULCKAN | [illegible] | *ICMDMSM | 14,000 | | |
| BENCHSM | 2,000+ | *OBC CAN | 70,000 | *WLLSTSM | 12,840 | | |
| GBCAMGR | 55,000- | *THENOFT A | 65,000 | *FSTMUTU | 10,000 | | |
| MOGRSML | 21,200- | *SELECSP | 80,000 | *SIERRA | 6,875 | | |
| LUTMOPP | 11,300- | *CGSMCAP | 51,000 | *RUSSLE2 | 4,600 | | |
| ABIEMHG A | 60,000 | *JANMERC | 30,000 | *PBHOOTH A | 3,400 | | |

44 ADVISORS 9,004,897 UNDER MANAGEMENT

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WESTLND | 578,000N | BROALEI | 74,100+ | DUNCANH | 8,000- |
| IDS FIN | 424,400N | RUSSELL | 94,800+ | PAINWBR | 100- |
| DAWSON | 50,000N | INVCOCP | 48,000+ | INVSTRS | 411,700 |
| KIDDER | 11,183N | WILSHIR | 20,400+ | BERNHRD | 105,000 |
| LEHMANB | 1,071N | TRAINEW | 20,000+ | DIMENFO | 71,500 |
| PUTNINV | 2,433,[illegible]+ | JMCSTAT | 475,000- | NY ST T | 57,000 |
| DAMONR | [illegible]+ | ROGRENF | 187,800- | WELLSIN | 48,600 |
| WELLMGT | [illegible]+ | WELLSFA | 175,594- | PRIROWE | 18,300 |
| ST RESR | [illegible]+ | WEISS | 153,400- | SCHWAB | 2,800 |
| SECOUNC | [illegible]+ | PIN NAC | 122,200- | *ROANOKE | 54,400 |
| MANN NP | [illegible]+ | BOSTSEC | 39,350- | *NYSTCOM | 38,700 |
| YUNGRLC | [illegible]+ | CAN ADV | 37,400- | *COLOPUB | 24,700 |
| BUSHJ | [illegible]+ | SELECTO | 38,000- | *ALPHASR | 20,000 |
| MACKEFI | 102,000+ | BROALES | 20,150- | *FLOINVM | 13,000 |

13 BANKS 2,166,600 ( 15%)

| | |
|---|---|
| KEYCORP | 18,100N |
| LIB TUL | 15,500N |
| FRWISCR | 892,100+ |
| MELLNAT | 417,800+ |
| US TRST | 53,500+ |
| FIDU TR | 18,600+ |
| AMNA CH | 12,500+ |
| FLEETBK | 3,800+ |
| COMERIC | 188,800- |
| FST INT | 146,600- |
| BKTR NY | 118,700- |
| PNCFINL | 279,400 |
| *UTD BOS | 2,000 |

5 INSURANCE CO 93,750 ( 1%)

| | |
|---|---|
| EQUITCO | 38,000+ |
| PRUDNTL | 33,900+ |
| AMR GEN | 3,300+ |
| LUTHRNO | 11,300- |
| TRAVLRS | 8,650- |

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993(预测) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万美元) | 22.6 | 28.7 | 45.4 | 62.0 |
| 营业利润 | 2.16 | 2.67 | 8.61 | 13.5 |
| 净利润 | 1.64 | 1.88 | 5.14 | 8.8 |
| 每股收益(美元) | 0.21 | 0.24 | 0.61 | 0.96 |
| 收益增长率 | | 14% | 154% | 57% |

· **科研临时工公司(股票记号:ASGN)** 在美国,工作流动性大,职业介绍所很多,我不时接到他们探询我是否有意跳槽的电话。找工作的人并不只限于失业者,有工作的人也可以另谋高就,换工作是很普通的事。职业介绍所一般靠佣金维持,佣金的比例约占介绍对象全年工资的 10%,由雇用单位支付,本人并不出一分大洋。

我与职业介绍所打过一次交道。他们为我介绍了一个看来很不错的工作,但我很快发觉工作内容并非如原来想像的那样投合我的兴趣,于是自己联系了另一家公司。经过缜密调查,情况的确比较理想,我决定上那儿工作,就跟原先的那家职业介绍所打招呼。他们大惊失色,极力劝我多待一阵子。原来他们拿到佣金的条件是所介绍的对象必须至少在雇主那里工作 3 个月。现在我不到 3 个月就走,他们岂不要分文无着,前功尽弃了吗?这家职业介绍所的负责人特地请我吃饭,陈述苦衷。我一方面批评他们当初急于求成,没有把情况全部打听清楚就贸然从事,一方面答应再工作 3 个星期,等他们的佣金到手之后再走。

职业介绍所分两大类:介绍经常雇员的和临时雇员的。临时雇员一般指低技术工人、秘书、勤杂、簿记之类较低档的职业雇员。我发现的科研临时工公司专门介绍科研专业人员给各大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司当临时研究人员，在美国还是第一家。

科研临时工公司成立于1985年，许多公司的科研工作量于1年之内不是很均匀的。科研临时工公司成立当初的业务，主要是协助客户在工作负荷高的时候找到适合的专业人选以应付需要。

近年来，美国经济不景气，对科研临时工的需求更大了。许多科研项目在展开时需要专门人才，结束后就没有需要了。这些专门人才要等到下一个科研项目时才能发挥专长。他们虽是经常雇员，但不能做到经常使用。经济好的时候，一般公司并不在乎，经济不景气的时候，有的公司就不敢多雇这类专业人才了。但是如果科研项目工作量大，现有的人手就捉襟见肘，因此有必要雇用临时研究人员。

科研临时工公司目前有400多家客户，其中包括杜邦化学公司、强生制药公司、惠普电脑公司、埃克森石油公司、福特汽车公司等著名公司。临时科研人员来自生物技术、工业化学、石油化学、环保科学、制药学等各种专业。公司在美国各地有27个分部，共雇有1,000多名科研临时工。他们当中有的人的确失业而不得不做临时工；有的人学过几种专业，喜欢做合同工临时工之类的灵活度大的工作；有些人刚搬家，在找到正式工作之前愿意做一段时间的临时工；还有的人正处于转业过程中，也愿意来试试。

科研临时工公司的经理人员都是转业的科学家，比如化学家、生物学家、生化学家等，所以是内行找内行。找到合适的人选后，就作为科研临时工公司的雇员到客户那里去工作。为期一年半载或更长。客户直接将工资付给科研临时工公司，由他们再付给雇员，这省去了客户许多人事方面的繁琐。科研临时工公司的回扣为39%。他们派出的临时工约有20%转正，成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户的经常雇员。这些转正的前雇员又可能成为科研临时工公司的新客户。

我曾向科研临时工公司的一些客户作过了解，发现有的公司四分之一的科研人员都是临时工。有的客户告诉我使用临时研究人员并非完全受经济因素的支配，而是根据不同科研项目的需要。有的则说雇用临时专业人员是取其灵活性，不是为了少付给他们工资。还有的客户对我说，雇用经常人员的报批过程太慢，故宁可长期雇用临时工。

我向科研临时工公司的总裁作了进一步了解。他说，过去美国一般企业员工人数是从适应高峰时的需要出发的，现在企业只希望将雇员人数维持在最低的必要水平上。如高峰时人手不足，就雇临时工解决。

科研临时工公司是全国唯一提供临时专业科研人才的公司。除科研专业外，公司还准备在医疗保健、银行业以及法律咨询服务等行业发展类似的服务。另一个有潜力的群体是过去 5 年来被裁减的大批企业中层管理人员。他认为其中许多人当有用武之地。

我一向对投资服务性行业持较慎重的态度，这些公司没有什么资产，开一家公司也不需要多少本钱，新来者容易竞争。但科研临时工公司似乎与众不同：

1. 科研临时工公司开创了一个新的行业，他们将来会有竞争者。不过，凡新行业开创者总是占一些捷足先登的便宜。

2. 科研临时工公司有一定的复制性。满意的客户会一次又一次地重复购买他们的服务。

3. 临时工目前仅占美国全体职工的 1.2%，而其他工业发达国家如荷兰，有 8%的在职人员是临时工，英国有 5%。美国全国有 100 万科研人员，临时工的比例极小。但照目前的趋势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4510 ON ASSIGNMENT INC (ASGN) OTC COMML SERVICES-MISC 4,654 SHARES 3,025 FLOAT MKT CAP $58.2 MIL CANOGA PARK, CA

BUSINESS: (818)716-8990 HAS TEMPORARY PROF. SUPPORT PROVIDES TEMPORARY AND PERMANENT PLACEMENT OF SCIENTIFIC PERSONNEL WITH LABORATORIES AND OTHER INSTITUTIONS IN 24 METROPOLITAN AREAS THROUGH 26 OFFICES IN 17 STATES AND D.C. AT 12/93 COMPANY HAD ABOUT 1,050 TEMPORARY SCIENTIFIC PROFESSIONALS ON ASSIGNMENT AT 450 COMPANIES. INDUSTRIES SERVED INCLUDE BIOTECHNOLOGY, ENVIRONMENTAL, CHEMICAL, PHARMACEUTICAL, FOOD AND BEVERAGE AND PETROCHEMICAL. COMPANY PLANS TO ENTER NEW PERSONNEL MARKETS.

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS (DEC) | | | -0.54 | -0.52 | 0.04 | 0.15 | 0.25 | 0.38 | 0.50 |
| CASH FLOW/SHARE $ | | | | | 0.06 | 0.18 | 0.29 | 0.45 | 0.53 |
| PRETAX MARGIN, % | | | N/A | N/A | 1.3 | 6.0 | 6.8 | 8.7 | 10.5 |
| RET. ON EQUITY, % | | | | N/A | 14.9 | 71.2 | 32.5 | 32.4 | 25.9 |
| SALES % CHANGE | | | | +155 | +16 | +65 | +22 | +25 | +17 |
| % DAYS INVENTORY | | | | | | | | | |
| DATAGRAPH RATING | 68 | 69 | 66 | 67 | 68 | 75 | 65 | 72 | 73 |
| AVG DAILY VOLUME | 19800 | 18700 | 18200 | 19300 | 20200 | 19300 | 21800 | 22500 | 22700 |
| UP DOWN VOLUME | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| ACCUM/DIST RATING | -4 | +3 | 0 | +5 | +11 | +23 | -11 | +7 | -1 |
| RELATIVE STRENGTH | 78 | 81 | 79 | 77 | 76 | 78 | 63 | 72 | 75 |
| GROUP RANK | 55 | 33 | 57 | 32 | 38 | 42 | 52 | 36 | 51 |

1994 ESTIMATE 0.65 +30% — 1995 ESTIMATE 0.86 +31%
EARNINGS GROWTH RATE (STABILITY) RANK: 1990-94 +41% (44) 87; 1988-92 N/A; 1986-90 N/A
INVENTORY TURNOVER N/A
DEBT % 1991-93: 0% 0% 0%
TAX RATE 91-93: 38.0% 38.2% 38.8%
BACKLOG 91-93: N/A N/A N/A
R&D N/A — 5.92 X '93 BK. VAL
DIV. NONE — DIV OR BY N/A
BETA 1.55 (1.51) ALPHA 2.20 (0.25)

2/94 ACQUIRED 1ST CHOICE MORTGAGE PERSONNEL (TEMPORARY FINANCIAL EMPLOYMENT SVCS; $2.8 MIL REVS/YR) FOR $700,000.
10/93 IN PACT WITH BAXTER INTL TO PROVIDE TEMPORARY STAFFING SERVICES TO BAXTERS CUSTOMERS.

Advest Inc 09/16/94
Crutlenden & Co 05/02/94
ADVEST INC

TOP OF IN GROUP: AllRsrce 92, BrandonSys 91, NorrellCorp 88, Accustaff 88, Uniforce Tmp 88

X-DIV N/A; SALES 42 MIL; EPS RANK 91; DAYS VOL SHORT JUL= 2.1 AUG= 3.3 SEP= 2.1; R 10.3/4/94




PRICE '80-90; PE '80-90; OPTIONS NONE; MGMT OWNS 34%

| | SEP 90 | DEC 90 | MAR 91 | JUN 91 | SEP 91 | DEC 91 | MAR 92 | JUN 92 | SEP 92 | DEC 92 | MAR 93 | JUN 93 | SEP 93 | DEC 93 | MAR 94 | JUN 94 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS/SHR ($) | .09 | .08 | .05 | .07 | .07 | .06 | .05 | .09 | .12 | .12 | .11 | .12 | .12 | .15 | .13 | .17 |
| % CHANGE | +800% | +700% | -44% | -22% | -22% | -25% | +0% | +29% | +71% | +100% | +120% | +33% | +0% | +25% | +18% | +42% |
| SALES (MIL $) | 5.4 | 5.4 | 5.8 | 6.4 | 6.8 | 7.2 | 7.0 | 8.0 | 8.7 | 9.0 | 8.9 | 9.5 | 9.3 | 10.4 | 10.3 | 12.3 |
| % CHANGE | +64% | +64% | +7% | +19% | +26% | +33% | +21% | +25% | +27% | +26% | +28% | +20% | +8% | +14% | +16% | +29% |
| MARGIN AFTER TAX | 6.9% | 6.9% | 3.5% | 5.0% | 4.7% | 3.8% | 3.0% | 5.4% | 6.2% | 6.5% | 5.8% | 6.4% | 6.2% | 7.3% | 6.2% | 6.7% |
| PE LOW-HIGH | | | | | | | | | 24- 24 | 20- 31 | 25- 33 | 24- 28 | 21- 27 | 20- 22 | 20- 27 | 18- 22 |
| FUNDS/SHARES (000) | | | | | | | | | | 7/ 219 | 7/ 139 | 5/ 136 | 4/ 141 | 5/ 4? | 8/ 396 | 5/ 385 |

AS OF 6/30/94 5 MUTUAL FUNDS OWNED 384 700 (13%) A = FUND RANK A+, A OR A- 14 ADVISORS 125,558 UNDER MANAGEMENT 4 BANKS 122,100 (4%) HISTORICAL SPONSORSHIP SEP 94

'90-94 P.E.'S LOW 18X NOW 22X HI 34X EST 19X 1 X SEP

HARPEMG & 236,000+; EVERLTD 21,700+; VAN EXP & 72,000; *GABELLF 45,000; *PROLAND 10,000

UNIVTEX 27,900N; MAR PIN 332,000+; MANN NP 175,400+; NICAPPC 80,900+; DE INVE 87,000+; ESSEXIN 48,800+; MOROSTA 24,700+; LEHMANB 17,000-; INVESCF 135,000; WELLSFA 85,473; GABELLI 99,000; *LIEBER 99,000; *ROANOKE 27,000; *CAL TEA 4,500

FUNI NB 56,700N; BKTR N. 44,000+; MELLNAT 12,700; FST INT 8,700

DATAGRAPHS 9/30/94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全有可能翻倍。科研临时工公司也配合这个趋势，积极宣传雇用临时工的好处。

我认为这家公司的业务在今后几年里将会大大扩展。

我在1992年年底发现这家公司时，它刚上市不久。我以平均每股7美元的价格购下12万股，不到半年股价升至12美元。1993年5月，美国《商业周刊》将该公司列为“最佳热门成长股”之一。

科研临时工公司近年来的业绩简录如下：

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993(预测) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万美元) | 21.5 | 26.2 | 32.7 | 40.4 |
| 营业利润 | 1.8 | 1.73 | 2.77 | 3.94 |
| 净利润 | 9.6 | 1.1 | 1.72 | 2.47 |
| 每股收益(美元) | 0.23 | 0.25 | 0.38 | 0.66 |
| 收益增长率 | | 9% | 52% | 74% |

**·国际赌具技术公司(股票记号:IGT)** 国际赌具技术公司是世界上最大的电脑赌具制造商，60年代末创建于内华达州。开始只有十几个雇员，现在已是雇员2,000人以上的大企业了。它专门生产各种赌博机如电脑吃角子老虎机、影像扑克牌机等，还开有赌场。

国际赌具技术公司于1981年在那斯达克证券市场上市，1991年1月又升格进入纽约证券交易所，被《幸福》杂志评为全美最佳股票之一。

1992年，该公司卖掉了46,000部赌博机，比1991年的31,000部多卖了48%。1993年可望突破6万部。这家公司的赌博机销售量比它最大的竞争者要多8倍。全世界所有生产赌具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司产量加起来，才等于这家公司的产量。

该公司生产的赌具不但行销美国，而且还出口到欧洲、澳洲和南美。1993 年春，经过 4 年的努力，打进了日本的赌具市场，头一批订单就是 3,000 部弹球盘赌博机，因而获得总统出口优秀奖。

在美国，没有政府批准的任何形式的赌博如跑马、跑狗等都属非法。设立赌场更有严格规定，必须经过州议会特准才行。然而，近年来许多州政府税收入不敷出，无计可施，于是大开赌禁。除了发行彩票外，纷纷将赌博合法化。赌场来不及开，就先在商店里设起电脑吃角子老虎。陆地上固然可以建造赌场，游轮上也不妨加设赌房。有的地方经济不景气，一开赌场，游人如鲫，既增加了就业机会，又增加了当地政府的财政收入。

美国 1981 年允许赛马、赛狗的有 31 个州，到 1991 年已增至 40 个州。1981 年有 16 个州发行彩票，到 1991 年已有 37 个州发行彩票。1981 年美国 50 个州中只有内华达和新泽西 2 个州允许设立赌场，现在共有 8 个州允许设立赌场。另外，16 个州对印第安人特别优待，在他们居住的保留区不但卖烟不收税，也允许开赌场。

赌博已变成美国一种全民的娱乐活动了。美国人花在赌博活动的开支从 1981 年的 1,257 亿美元上升到 1991 年的 3,041 亿美元。现在只有夏威夷和犹他 2 个州禁止任何形式的赌博。难怪有人说，美国全国正在变成一个大赌场。

赌博这种活动应该是在有余钱的条件下，有节制地进行的一项游戏活动。政府有控制地发行彩票亦不失为吸引游资的一途。可是堂而皇之地鼓励民众赌博来振兴经济，以为是一种没有痛苦的增税手段，就不得不使人感到这是一个病态社会的征状，实在有点可悲。赌博的人多数是穷人想碰运气发财，结果输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的仍是他们，还有一些人染上了赌瘾。

中国历来有“玩物丧志”的格言。在美国也有人认为社会迟早将为这种“饮鸩止渴”的措施付出代价。还有人预言赌博将于2029年被彻底取缔。

也许有人对投资生产赌博机的公司不以为然，其实投资赌具公司和投资烟酒公司并没有本质上的区别，都是利用人性的弱点赚钱。至于利用人性的弱点赚钱是否合乎道德，涉及面似很广，不拟在此处议论。但人性的弱点使国际赌具技术公司鸿运高照倒是事实。

我于1992年初发现这家公司后，立即以26美元一股购下25万股，当时我已错过了前几年的大好风光。从1990年的10美元一股来看，买价固然不算便宜，但从公司的发展前景来看，又不能算贵，时间还是对我有利。

以每股26美元计算，P/E为50，即1991年利润的50倍。但以当时预测的1992年股均利润0.85美元来看，P/E则是30.6。事实上，1992年每股利润达1.04美元，使26美元一股的P/E降为25，低于预测的今后利润成长率。

使用P/E应有前瞻性。只有当今后的利润成长率低于股价利润比例时，股票才是太贵，应该出脱。

1993年初，国际赌具技术公司的股价升至53元，是否太贵了呢？1993年股均利润预测为1.50元，比1992年增长44%，以此得出的P/E为35.3，股价似乎稍微高了一点。但从1994年每股预测利润2.25美元以及1995年每股3美元来看，则又不能算贵了。

1993年2月，国际赌具技术公司决定以1：2的比例析股，即将原来的一股一分为二。原来的100股析股后就是200股了。析股本身对公司的业务和股东的权益并没有什么影响，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



3279 | INTL GAME TECHNOLOGY (IGT) NYSE LEISURE-GAMING 128,715 SHARES | 110,695 FLOAT MKT CAP $2.65 BIL. RENO, NV INC 1980 | 78

X-DIV 7/26/94 SALES 662 MIL EPS RANK 98 20.63 (OH -50%)
DAYS VOL SHORT JUL= 5.7 AUG= 6.1 SEP= 8.0 EPS DUE 11/10/94

BUSINESS: (702) 688-0880
WORLDS LARGEST MANUFACTURER OF GAMING MACHINES AND SOFTWARE SYSTEMS FOR COMPUTERIZED WIDE-AREA GAMING MACHINE NETWORKS. 1992-93 REVENUES AND INCOME %: PRODUCT SALES 70 (74); AND GAMING OPERATIONS--OPERATIONS OF THE PROPRIETARY SYSTEMS DIVISION, A SHARE OF NET GAMING WINNINGS FROM CUSTOMERS MACHINES, AND LEASE/RENTAL OF GAMING AND VIDEO LOTTERY MACHINES 30 (26). INTL OPERATIONS (MAINLY AUSTRALIA): 13% OF REVENUES AND 8% OF INCOME.

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 ESTIMATE | 1995 ESTIMATE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS (SEP.) | 0.05 | -0.05 | | 0.08 | 0.11 | 0.18 | 0.28 | 0.53 | 0.65 | 1.00 +18% | 1.35 +35% |
| CASH FLOW/SHARE $ | 0.05 | 0.01 | | 0.11 | 0.16 | 0.23 | 0.33 | 0.63 | 1.08 | EARNING GROWTH RATE (STABILITY) | RANK |
| PRETAX MARGIN, % | 2.9 | N/A | | 12.4 | 14.0 | 13.6 | 21.0 | 28.8 | 35.4% | 1990-94 +67% (9) | 92 |
| RET. ON EQUITY, % | 8.9 | N/A | | 16.0 | 17.7 | 22.9 | 27.5 | 37.5 | 35.6 | 1988-92 +94% (12) | 91 |
| SALES % CHANGE | -11 | -18 | | +19 | +43 | +56 | - | +56 | +31 | 1986-90 | N/A |
| # DAYS INVENTORY | 151 | 146 | | 116 | 87 | 59 | 58 | 63 | 57 | INVENTORY TURNOVER 6.9X | 84 |
| DATAGRAPH RATING | 38 | 41 | 41 | 46 | 48 | 49 | 50 | 57 | 59 | DEBT % (1991-93) 56% 51% | 18% |
| AVG DAILY VOLUME | 1108600 | 1179000 | 1187600 | 1080800 | 995800 | 954900 | 939500 | 976800 | 859600 | TAX RATE 91-93 38.1% 39.5% | 39.4% |
| UP DOWN VOLUME | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.4 | 2.2 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.6 | BACKLOG 91-93 N/A N/A | N/A |
| ACCUM/DIST RATING | -5 | +5 | +14 | +23 | +22 | +28 | +12 | +19 | +9 | R&D 3.5% 7.02 X '93 BK | VAL |
| RELATIVE STRENGTH | 12 | 18 | 19 | 25 | 18 | 31 | 35 | 25 | 16 | DIV 0.12 (0.5%) DIV GR RT | N/A |
| GROUP RANK | 185 | 182 | 184 | 187 | 183 | 172 | 176 | 165 | 145 | BETA 2.82 (28) ALPHA -4.04 | (-0.38) |

8/94 SODAK GAMING TO DISTRIBUTE CO'S PRODUCTS IN MEXICO, COSTA RICA, RUSSIA, CZECH REPUBLIC, SLOVAKIA, AND VIETNAM.
8/94 COMPANY REPURCHASED OVER 2.5 MIL OF ITS COMMON STOCK FOR ABOUT $49.6 MIL.
6/94 EXPECTS TO POST NEW RECORDS IN ITS FISCAL 1994 3RD QUARTER.
6/94 EXPECTS EARNINGS FOR 1994 TO BE AT THE LOW END OF ESTIMATES.
6/94 INTRODUCED A PROGRESSIVE SLOT SYSTEM THAT OFFERS JACKPOTS OF $200,000 AND MORE FOR A 2-QUARTER INVESTMENT.
2/94 COMPANY/AUTOTOTE CORP IN JOINT VENTURE TO DEVELOP A PARI-MUTUEL SPORTS WAGERING SYSTEM.
12/93 INSTALLED A VIDEO LOTTERY SYSTEM IN ICELAND CONSISTING OF 350 TERMINALS LINKED TO THE COMPANY'S CENTRAL COMPUTER.
11/93 PLANS TO INCREASE PRODUCTION OF ITS SLOT MACHINES WHICH ACCEPT DOLLAR BILLS AS WELL AS COINS.
11/93 SODAK GAMING TO BE EXCLUSIVE LICENSING AGENT FOR CO'S TELECOMMUNCTNS/INTER-CASINO GAMING SYS IN INDIAN COMMUNITIES

| | |
|---|---|
| Smith Barney Shears | 09/23/94 |
| Seidler Amdec Sec | 08/01/94 |
| Oppenheimer & Co Inc | 07/25/94 |
| Montgomery Sec | 07/22/94 |
| Raymond James & Assc | 10/07/93 |
| MERRILL LYNCH | INV BNKR |

| TOP PE IN GROUP | |
|---|---|
| ScientifGam | 90 |
| PaulSonGam | 83 |
| HollyPdts | 77 |
| AnchorGam | 72 |
| Players Intl | 71 |

DIV INITL — NEW C.E.O. — 2/1

PRICE '80-90 0- 2
PE '80-90 10- 21
OPTIONS ON AMEX
MGMT OWNS 14%

| | SEP 90 | DEC 90 | MAR 91 | JUN 91 | SEP 91 | DEC 91 | MAR 92 | JUN 92 | SEP 92 | DEC 92 | MAR 93 | JUN 93 | SEP 93 | DEC 93 | MAR 94 | JUN 94 | SEP 94 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EARNINGS/SHR ($) | .04 | .05 | .06 | .07 | .08 | .08 | .10 | .17 | .18 | .17 | .15 | .24 | .29 | .24 | .24 | .30 | |
| % CHANGE | +0% | +25% | +50% | +17% | +100% | +60% | +67% | +143% | +125% | +113% | +50% | +41% | +61% | +41% | * +60% | * +25% | |
| SALES (MIL $) | 62.8 | 52.4 | 56.8 | 61.0 | 62.7 | 65.2 | 66.8 | 114.0 | 117.6 | 87.3 | 98.7 | 132.0 | 160.1 | 149.8 | 164.5 | 187.7 | |
| % CHANGE | +32% | -1% | +6% | -8% | +0% | +24% | +18% | +87% | +87% | +34% | +48% | +16% | +36% | +72% | +67% | +42% | |
| MARGIN AFTER TAX | 7.8% | 10.4% | 13.0% | 12.8% | 14.6% | 15.2% | 17.3% | 17.1% | 19.0% | 24.3% | 19.1% | 22.5% | 22.4% | 20.3% | 19.1% | 21.3% | |
| PE LOW-HIGH | 10- 14 | 7- 11 | 9- 17 | 17- 28 | 22- 27 | 23- 38 | 34- 51 | 28- 38 | 25- 39 | 31- 41 | 37- 48 | 39- 52 | 39- 47 | 32- 44 | 27- 33 | 17- 26 | |
| FUNDS/SHARES (000) | 21/2743 | 14/1784 | 21/2172 | 23/2407 | 29/3972 | 44/4368 | 64/ 12M | 63/ 11M | 78/ 12M | 94/ 13M | 113/ 24M | 141/ 30M | 172/ 32M | 201/ 31M | 164/ 28M | 155/ 28M | |

AS OF 6/30/94
SEP Q E 0.27 -7%
'90-94 P.E.'S LOW 6X NOW 19X HI 53X EST 15X 1.0X S&P
VOLUME (000) 15000 10000 5000
JUN Q EST IN LINE

155 MUTUAL FUNDS OWNED 27,516,050 (25%) & = FUND RANK A+, A OR A-

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CHARTER | 250,760N | TRPBAL | 9,000N | IDS LFB | 220,000+ | TWENTUL & | 3.8MIL- |
| ENTERPR | 160,000N | MN STAY & | 8,409N | MAINSTA & | 170,500+ | FORTORW & | 579,800- |
| ANCH GR | 150,000N | CRSTCAP | 7,200N | MN TOT | 141,200+ | PICPINV | 93,840- |
| ANCHAGG | 98,800N | SSTBAGG | 4,100N | NYLGRGO | 118,000+ | PC ENDV | 93,840- |
| PASAGRO | 50,000N | CNSTOSE | 4,000N | IDS LFA | 100,000+ | FORTSPE & | 78,800- |
| CMB CAN | 47,600N | PRINAGG | 3,700N | VANGIDX & | 80,190+ | MFS MGD | 53,200- |
| STICBAL | 38,000N | ANCHAGM | 1,800N | TRANEMG & | 57,900+ | LIB ALL | 49,000- |
| MIM APP & | 30,000N | PRINASA | 1,600N | AALSMCP | 57,200+ | ENTERCP | 35,000- |
| KEMPERB | 30,000N | ACORN & | 4.3MIL+ | STATESM | 42,000+ | SUNSTPR | 23,000- |
| SBSAGLB | 30,000N | STICPGR | 726,900+ | DREYMID | 19,676+ | SCUDGLY | 13,000- |
| CNSTGCO | 23,000N | VANGURO | 368,500+ | SHAWGRO | 19,500+ | IAI BAL | 11,000- |
| COP GTM & | 20,700N | IDSLIFE | 345,000+ | MELIFES | 18,600+ | BLAAMEQ | 9,100- |
| STIAGGR | 15,800N | IDSFUND | 204,384+ | VANGTOT | 18,002+ | IDS NEW | 1.0MIL |
| [illegible] | 13,000N | IDSSTOC | 224,600+ | IAI GAW | 7,000+ | MFSMASS | 900,000 |

105 ADVISORS 52,551,924 UNDER MANAGEMENT

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| ARG LET | 391,500N | EMERSON | 2,423N | GENEMTR | 748,700+ |
| VANKAMP | 184,112N | INVESCO | 2,250N | MACKAY | 561,800+ |
| MMORRIB | 127,970N | WALSHOG | 5,780,300+ | WISINVT | 500,000+ |
| COOLFOG | 100,000N | SUNBKCP | 5,800,850+ | WITCMUT | 488,485- |
| ASW FIL | 89,300N | IDS FIN | 3,730,847+ | SECUMGM | 485,782+ |
| ROTSECU | 78,550N | WELLMGT | 2,365,805+ | CHICAGO | 452,300+ |
| ENEGEMA | 70,000N | SCUDSTV | 2,182,700+ | ST RESR | 437,300+ |
| HARVARD | 62,300N | MONTAG | 1,864,747+ | COLOPUB | 349,700+ |
| BROALES | 54,700N | WELLSFA | 1,661,414+ | MINCAPM | 297,600+ |
| DEANINT | 47,930N | DIETCHE | 1,643,600+ | RUSSELL | 204,200+ |
| HANDADV | 48,000N | MORGSTA | 1,074,559+ | MACKEFI | 87,700+ |
| BEAR ST | 35,800N | HARBRCP | 952,681+ | KAMPELD | 80,600+ |
| PRICAPM | 20,000N | CAPUCMA | 921,500+ | OPPNCOM | 76,784+ |
| WHITERY | 14,500N | SUFCAPM | 817,100+ | PRIROWE | 73,000+ |

51 BANKS 10,570,549 (10%)

| | | | |
|---|---|---|---|
| LIB OKC | 72,100N | FNB MAR | 98,245+ |
| ASSOCBK | 18,200N | BANCONE | 93,605+ |
| NTLCTYI | 18,000N | WEL FAR | 82,300+ |
| ALABAMA | 1,000N | WSTIDAH | 59,319- |
| FST INT | 1,719,457+ | NATBKCL | 32,000+ |
| BKTR NY | 1,498,920+ | NATNBNK | 26,250+ |
| MELLNAT | 1,071,782+ | COMPBNK | 25,500+ |
| STA STR | 800,785+ | HARRIS | 19,600+ |
| INNAALR | 696,980+ | BOAT BS | 17,292+ |
| MERIDAN | 633,755+ | FS BKSY | 11,800+ |
| SUNBNKS | 550,125+ | NRWSTNT | 7,100+ |
| LASL NT | 348,420+ | CITICRP | 857,038- |
| AMNA CH | 228,300+ | BANKAMR | 416,220- |
| FUNI NB | 156,825+ | FIR FID | 229,930- |

17 INSURANCE CO 5,433,133 (5%)

| | | | |
|---|---|---|---|
| FUNDAMC | 9,500N | PRUDNTL | 20,800 |
| COLGRCE | 1,903,888+ | *PAC MUT | 54,900 |
| EQUITCO | 1,212,050+ | *TRAVELR | 31,025 |
| HARTFRD | 805,900+ | | |
| NIPPON | 117,750+ | | |
| AMR GEN | 91,802+ | | |
| MIMLIC | 89,300+ | | |
| TRANSAM | 61,500+ | | |
| GW LIFE | 19,220+ | | |
| SUNLIFE | 13,000+ | | |
| TRAVLRS | 683,648- | | |
| SAFECO | 150,032- | | |
| LINC NT | 64,300- | | |
| CG INV | 42,536 | | |



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是由于股价降低(原来53美元一股的降到26.5美元一股),使有意卖出的人容易脱手。买得起的人一增多,股票的流通性就增强了,所以可能导致股票增值。

国际赌具技术公司近年来的业绩简录如下:

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993(预测) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万美元) | 235.5 | 266.7 | 399.4 | 425 |
| 营业利润 | 30.1 | 44.6 | 105.3 | 131.8 |
| 净利润 | 20.1 | 30.2 | 64.8 | 85 |
| 析股前每股收益(美元) | 0.34 | 0.52 | 1.04 | 1.50 |
| 收益增长率 | | 53% | 100% | 44% |

**·阿美太克公司(股票记号:AMTC)** 这家公司10年前从美国政府那里购买了一种原用于军事的电子识别技术,然后加以发展,使之转为民用。公司的种子投资者中,有1992年竞选美国总统的亿万富翁罗斯·裴洛。阿美太克公司生产这项技术的硬软件,目前有两大用途。一是用于高速公路的收费系统,一是用于火车车厢、运货卡车、船运集装箱等的跟踪监测系统。

我想借用我采访的俄克拉亥马高速公路收税局的财务总管罗纳德·梅逊的话来说明它的第一大用途。

"自从1991年以来,我们在所有的收费公路上采用了阿美太克公司的技术。原来一条收费车道一年的开支是16万美元,现在只需16,000美元。我们已向18万名驾车人发了电子付费卡。他们把电子处理过的付费卡贴在汽车挡风玻璃上,经过高速公路收费入口处时不必停车。因为安装在收费入口处的电子扫描器在他们经过的一瞬间已从付费卡上把有关驾车人和车辆的信息读出,传达到我们的中央控制室了。电子付费卡像一张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存折，驾车人先存入若干次的公路通行费，每用一次就扣一次费。根据电脑信息，我们在驾车人用完存款前发出收费通知。公路收费是州税务局税收的一部分，必要时，我们有权从驾车人的银行存款里直接提款，所以一般没有人会不付。

"采用了阿美太克公司的技术后，既使收费准确率达到将近百分之百，又方便了驾车人。我们还减低了收费标准，把这项技术的经济效益分一部分给驾车人。我听说得克萨斯州在采用了这项技术后反而多向驾车人收通行费，理由是电子收费给驾车人带来了方便，所以他们应该多付些。

"使用人工的公路收费站，每小时可通行 350 部车辆；使用阿美太克技术的电子收费站每小时可通行 1,200 部车辆，不但缓解了车辆缴费引起的交通壅塞，而且减少了空气污染。我们采用阿美太克公司的技术前，了解到墨西哥、西班牙、意大利等国已经采用了他们的技术。"

据我了解，阿美太克公司电子收费系统于 1993 年夏在香港香港仔隧道启用。目前，阿美太克公司与日本三菱公司和香港越港隧道公司组成了合资企业正向中国大陆进军。

以下，再引用我采访的乔治亚州南部铁路系统副总工程师约瑟夫·沃尔顿的话，来说明阿美太克公司技术的第二大用途。

"美国铁路运输系统共有 140 万节车厢。管理铁路车辆向来使用人工或录像机记下车辆编号，然后输入电脑。但这一过程中人为的错误达 15—20%。采用了阿美太克公司的电子自动识别技术后，每节车厢贴上电子标签，并且在全国铁路网定点安装了电子读出器，当火车经过时，读出器将车辆的编号、地点和其他信息迅速传至铁路电脑系统。

"1991 年，我协助美国全国铁路协会定出了规定，要求北美铁路系统的所有车辆在 1994 年前一律采用车辆自动识别技术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿美太克公司是目前世界上唯一能够提供这种技术的公司。

“到 1992 年年底，全美已有 80 万节车辆装上了他们生产的自动识别标签。各地铁路系统已有 400 个地点安装了他们生产的电子读出器，待装的还有四五千处。”

我又了解到，阿美太克技术公司与法国的阿克太尔公司组成了合营企业，积极向欧洲各国的铁道部门推广他们的技术。国际标准组织于 1992 年给该公司颁发了技术合格鉴定书。阿美太克公司的远距离无线电频率识别技术用途当然不限于陆地，它在空运、海运方面的用途也非常广阔。我感到这家公司有希望成为明天的巨人。

此外，公司没有长期债务，短期债务仅占全部资产的十分之一弱。光现金就有 3,000 万美元，差不多是全部资产的一半。总之，财力厚实，非常健康。即使营业受到暂时的挫折，也足以对付。

1993 年 1 月初，我以 23 美元一股购下 40 万股阿美太克公司的股票，约占当时股票总流通量的 5%。到 2 月初，股价已涨至 28 美元，P/E 相当于 1992 年股均利润的 44 倍以上。

纽约证券交易所每个月公布股票卖空指数。令人瞩目的是阿美太克公司股票的 4 月份卖空指数高达 12，即投机者大量抛空，抛空量相当于该股票 12 天的交易量。阿美太克股票总发行量为 1,480 万股，卖空量达 350 万股，约占已发行股票的四分之一。这是一种极为异常的现象。

公司的总裁 5 月从香港和中国回来后，在一次工作早餐上和我见面时，表示对于开发中国市场极抱希望，认为他们的技术一定对中国铁路系统有用。他同时对卖空者试图动摇投资者的信心耿耿于怀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 卖空

卖空是卖掉你没有的股票，你得从别人那里借股票来卖给他人。大多数人是先买后卖，卖空是先卖后买。先卖后买的唯一理由是你预期以后将能用低价买进股票还给借股给你的人，从而赚一笔利润。

美国证券管理委员会规定，在某种股票跌价时，不准卖空，以防卖空者乘机抛空，人为地制造恐慌。证管会规定，只有在股价比前一天高时才准卖空。

供给卖空者股票的人一般是股票经纪人。为什么股票经纪人愿意借呢？这是因为卖空者卖掉股票所得到的钱必须作为保证金押在借股者那里，等还股时才能拿回。为了防止卖空者欠账，借股者(即股票经纪人)往往要求卖空者存入相当于卖空的股票价 2 倍的现金作为保证。卖空者存在经纪人处的保证金没有利息，不啻是给经纪人的无息贷款，供他在这段时间里自由支配，所以经纪人愿意借股。股票价格越是上升，卖空者必需存入的保证金就越多。反之，股价下跌，卖空者则可以将多余的保证金提出来。

先买后卖的实盘交易风险最多是损失原来的投资。但是先卖后买的空盘交易风险则可能无限止。因为如果卖空者失算，股票实际价格比卖空价高出几倍，这时卖空者如果拿不出更多的保证金，就将被迫结账造成损失。卖空交易的规矩是借贷股票的双方任何一方可以随时结账。

比如将 100 股阿美太克公司的股票以 28 美元一股卖空，卖空者将所得的 2,800 美元存在借股者处，但该股票不久升到 31 美元一股，100 股现在值 3,100 美元了，借股者即要求你补交保证金 300 美元(假设不用加倍保证金)。如果股票升至 35 美元，你就要拿出 700 美元作为保证金。反之，如果股票下跌到 26 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，你就可以拿回多余的200美元保证金。因此，作卖空操作需要资金雄厚且眼明手快。

卖空指数12这一数字意味着万一借股者要结账，卖空者要连续购买12天才能还股。如果这种情况发生，阿美太克股非大涨不可。显然卖空阿美太克公司股票的人看跌此股，认为P/E比例高达44的股价是无法维持的。

阿美太克公司的营业收入增长不是平稳型而是跳跃式的。因为无论在高速公路上安装电子收费系统，还是在铁路运输网上采用电子识别装置，都得与地方当局谈判合同。阿美太克的收入取决于他们是否拿得到合同。凡营业靠合同的公司，收入多为阶跃函数。

此时，阿美太克公司正在与纽约州和新泽西州当局谈判在州际高速公路上安装电子收费系统的合同。投标如获胜可能得到15,000万美元的收入。纽约州和新泽西州的州政府将合同给谁，本来应该完全取决于谁的技术高，谁的产品好，谁的价格廉。无奈阿美太克公司的竞争对手是美国电话电报公司。尽管后者的技术从未在美国任何地方试用过，但它是东部地区最大的雇主之一，影响很大。所以投标过程中政治因素的干扰很大。本来应该在1993年2月份作出的决定，被迫延期。州政府当局要在7月份再次试用阿美太克公司的技术，然后才置可否。

此时，阿美太克公司别无隐忧足以动摇投资者的信心。我决定暂时按兵不动。

1993年6月，纽约州宣布将在州内部分高速公路上启用阿美太克公司的电子收费系统。股价上扬到33美元，即P/E相当于1992年股均利润的51倍。令人不安的是，即使把正在谈判中的纽约、新泽西州际高速公路的合同可能得到的收入计算在内，股价也嫌过高。为了保全既得利益，我决定采取保护性措

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



572 AMTECH CORP (AMTC) OTC COMPUTER-SERVICES 14,981 SHARES 12,831 FLOAT MKT CAP $175.0 MIL. DALLAS, TX INC 1983

BUSINESS: (214)733-6600
DESIGNS/SELLS HARDWARE AND SOFTWARE USED IN RADIO FREQUENCY ELECTRONIC IDENTIFICATION. COMPANY'S PROPRIETARY TECHNOLOGY PERMITS REMOTE IDENTIFICATION OF TRUCKS, CARS, RAIL CARS, INTERMODAL CONTAINERS AND OTHER TRANSPORTATION EQUIPMENT. PRODUCTS ARE DESIGNED FOR ELECTRONIC TOLL COLLECTION, INTER-MODAL AND RAIL TRANSPORTATION, VEHICLE FLEET MANAGEMENT AND AIR FREIGHT. 4 CUSTOMERS ACCOUNTED FOR 88% OF SALES IN 1992 AND EXPORTS FOR 28%.

I-DIV 8/30/94 SALES 72 MIL EPS RANK 84 12.00 (OH -64¼)
DAYS VOL SHORT JUL- 6.7 AUG- 7.6 SEP- 6.8 EPS DUE 10/26/94

8/94 RECEIVED A CONTRACT TO PROVIDE ELECTRONIC TOLL COLLECTION EQUIPMENT TO THE KANSAS TURNPIKE AUTHORITY.
8/94 REPURCHASING UP TO $5 MIL OF ITS COMMON STOCK IN THE OPEN MARKET OR PRIVATELY.
8/94 EXPECTS 1994 REVENUES TO BE BETWEEN $61 AND $66 MIL AND EARNINGS OF $.90 TO $.95 PER SHARE.
6/94 TO PROVIDE ELECTRONIC TOLL COLLECTION EQUIPMENT, E-TAG TO THE KANSAS TURNPIKE AUTHORITY.
3/94 RCVD A CONTRACT TO TEST INTEGRATING CO'S AUTOMATIC EQUIPMENT IDENTIFICATION TECH WITH GLOBAL POSITIONING SYS.
3/94 A COMPETING TECHNOLOGY WAS CHOSEN OVER COMPANY'S FOR THE E-PASS ELECTRONIC TOLL COLLECTION SYSTEM.

PRICE SCALE

S&P

RS 19 A

BUY INITL

VOLUME

DATAGRAPHS 9/30/94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施，未雨绸缪，当股价触及 34 美元时，我即以 34 美元一股卖空阿美太克股票。

这是一种技术性的卖空操作。万一阿美太克公司与客户的合同谈判失利，引发投机者抛售，股价必定下跌，我可以按卖空价卖掉手里的股票而避免损失。

6 月下旬，《华尔街日报》刊登了一篇专文，介绍阿美太克公司，其中提到阿美太克公司的若干竞争者以及无线电频率识别装置会受到核电厂和雷达干扰之类的技术性问题。虽然文章基调肯定，分析也客观，但在此文刊出不到一周，阿美太克股价下跌到 23 美元一股。

由于技术性卖空操作，卖空的是自己有的股票，所以我不必上市购股，非但避免了损失，而且获得每股 11 美元的利润。这种技术性卖空与其称为“卖空”，不如称为“卖实”。

阿美太克股价于 1993 年 7 月中旬跌到 19 美元，我赶紧购进 12 万股再次入场。

7 月下旬，欧洲铁路系统协会宣布决定采用阿美太克公司的高速电子识别系统作为全欧铁路车辆的自动识别标准。这将给阿美太克公司带来 7—10 亿美元的收入。消息传来，股价一下子回升了 25%，涨至 24 元。在以后的短短 10 天里节节高涨，突破了 30 元一股。

可以肯定，阿美太克公司的股价今后还会起伏，好戏还在后面。

阿美太克公司近年来的业绩简录如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993(预测) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万美元) | 14.8 | 18.7 | 39.9 | 55.0 |
| 营业利润(亏损) | (8.8) | (5.4) | 6.1 | 13.0 |
| 净利润(亏损) | (7.0) | (5.0) | 7.3 | 12.5 |
| 每股收益(美元)(亏损) | (0.71) | (0.50) | 0.64 | 1.10 |
| 收益增长率 | | 亏损减少 | 转亏为盈 | 72% |

## 宏观分析

以上较多地谈了企业的基本分析——了解是什么因素促使企业赚钱，促使企业成长。懂得企业以往成长的原因，有助于判断它今后发展的前景。

基本分析是一种微观分析，但我认为也不能忽视大气候，无视宏观局面。经济周期、股市周期有一定的规律性。利率的趋势、股民的心态乃至政局变化、战争风云也有一定的预兆，不一定完全是瞎猜谜。投资者**既要看到树木，又要看到森林**。比如1987年股市崩盘时，许多公司的股票成了便宜货，那时就来不及对它们一一作详尽的基本分析后再买了。即使对一些公司不甚了解，买了一批便宜货等股价一涨拣好的留下，将次一些的卖出也不为迟。又如1991年波斯湾战争股市下跌，也是投资的好机会。这时就应该按大气候迅速行动。所以基本分析这本经不能念得太死，宏观操作得好，照样可以赚钱。为了利用宏观变化，投资者对政治、经济、法律、历史、地理、心理、科技乃至军事都最好具备一定的知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 信息世界

在美国，有关投资的信息可谓琳琅满目，简直有点令人眼花缭乱。我的办公室里除一部个人电脑外，还有3部电脑提供与投资决定有关的各种信息。

一部电脑专门提供股市的瞬间信息，随时可以知道当天当时的股市行情，与任何上市的公司的交易量、股价及其近3个月来有关某家公司的一切新闻、数字和分析。此外，这部电脑还能显示当天当时的重大新闻。

另一部电脑能用图表显示当天、当月、最近一年甚至近几年来的道·琼斯工业指数、史坦达及普尔500家公司等股市行情的曲线以及任何上市的公司的股价和交易量在某个时期内的运动轨迹，对技术分析很有帮助。

第三部电脑提供美国、加拿大、欧洲和亚太地区100多家投资银行证券分析部对全世界近5,000家上市公司的基本分析与营业预测、各种工业的研究报告以及与企业活动有关的各种新闻。从前一天才公布的，到近几年来发表的，都包罗净尽。

此外，还有储存在像激光唱片一样大小的电脑磁盘里的历年来企业年度、季度财政报告以及有关新闻，可供随时检索。各处寄来的股市和证券分析报告，各种投资管理的专业报刊杂志，更是美不胜收。

这许多信息，弹指之间就可以得到，真正做到了“秀才不出门，能知天下事”。关键在于如何利用它们，而不为它们所役使。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 十

# 不公开的投资

未有知而不行者。知而不行，只是未知。知是行的主意，行是知的工夫；知是行之始，行是知之成。

——王阳明[1]

## 不上市的公司

除了股市投资外，我还从事不公开上市的公司的投资。

美国有2万多家公司在证券交易所挂牌上市，还有许多公司不上市，控制在私人家族或少数投资集团手里。不公开上市的公司有2种：一种是从未上过市的公司，另一种是原来上市的公司被人收购后转为不上市的公司。一般人没有机会投资这类公司。不公开上市的公司通常以私募的方式征求投资者。

投资不公开上市的公司需要大量的资金，每次投资量至少几十万美元，非一般股民力所能及。其次，投资难度比投资公开上市的公司大，因为关于这类公司的信息一般不流通。不公开

---

[1] 王阳明(1472—1528) 明代哲学家、教育家。历任御史、巡抚、兵部尚书，曾平宸濠之乱。其学以"致良知"、"知行合一"为主。著作由门人辑成《王文成公全书》，其中《传习录》尤为世人所重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发股的公司没有向证券管理委员会定期呈报财务状况的义务，不必透露公司的营业情况，也没有华尔街证券分析家发表定期分析报告，所以它们呈非透明状态。不公开上市当然不等于秘密活动。为了吸引投资者，不公开上市的公司仍会提供大量的信息，与公开上市的公司相差无几，不过信息流通的范围要小得多，也不像索取公开上市的公司的信息那样轻而易举。

我曾任职的专业投资公司，在60家不上市的美国公司里共投有10亿美元。我们只投自己较熟悉的行业如制造业、医药工业、食品工业、电子工业、金融业等，对于自己不熟悉的工业以及有形资产不多的行业如贸易业、运输业、某些纯服务性行业则不投。我们宁可投资于我方有一定控制权的中小型企业，而不投一项规模过大、投资者过多因而控制权分散的项目。此外，我们要求所投资的企业经理人员自己也投资。

我经管25,000万美元的资金，分投于15家企业。其中既有单纯的股本投资，也有次级债券，大多属于高利贷收购企业的项目。次级债券的投资收益率比股本投资小，风险也相对小些，不过次级债券投资者每年可收到百分之十几的高利，还可通过谈判无偿取得一部分股权或廉价购股许可证。当所投的公司几年后卖掉或公开上市时，这部分股本可能很值钱，所以次级债券的实际收益率比它本身的利率要高得多。

投资以后，我的责任是监测这些企业的经营，定期实地访问，定期检收财务报告，经常与管理人员主要是负责财务的经理通信息以及出席有关会议。有的公司投资后一切顺利，相安无事；有的在投资后会节外生枝，出现意料不到的变化，如营业收入比预测的低，现金周转发生困难，工厂发生事故或主管人员猝死等。作为投资者，我们不参与企业的日常管理，但有权过问企业的重大决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在就不揣浅陋，介绍几个我曾参与的次级债券的投资项目：

**·多塔盐矿** 我工作的投资公司对每个项目的投资量有一定的上限和下限。下限为至少500万美元，上限为2,000万美元。上限的规定是出于分散风险的考虑；下限的考虑主要因为投资500万或5,000万，在投资项目的可行性研究上要花的工夫是一样的，故投资量太小就不值得。投资量虽有上限，但并不等于我们不能在优秀的投资项目上先投入大量资金突破上限，然后以私募方式向别的投资者转让多余的部分，直到我们公司的投资量降低到限度之内。这就与华尔街承销股票差不多，不过认购者范围较小。投资量小当然较易找到认购者。投资量大则投资部与私募部配合作业，投资部要事先与私募部协商，确认能够包销之后才投，以免万一投资过多推销不掉。推销成功，则可以收到一笔可观的手续费。

我参与的一项投资量达16,000万美元的收购盐矿企业的投资，就是一次配合作业。

加拿大的多塔公司有意把属下几个在美国西部路易斯安那州和加拿大安大略省的盐矿卖掉，买主希望我们参与投资。

作为投资分析的一部分，我先用电脑模式预测在不同条件下的投资收益率和现金流量，作所谓的投资敏感度分析。假设各个参数（如产品价格、产品成本、产品销售量、利率、营业增长率等）单独变化或同步变化，预测变化后的收益率和现金流量在最坏的假设条件下是多少，在最好的假设条件下是多少，最可能出现的又是什么情况。

盐的主要用途是公路除冰，占盐用量的一半，食用盐仅占盐消费量的一小部分。其余的盐产量用于化学工业、农业和石油业。除冰有季节性，故而盐销量于冬季最大，夏季最小。这些变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数必须整合到电脑模式里分析。

这项投资有一个问题，是有意收购盐矿的买主集团已经拥有几个盐矿。按美国反托拉斯法的规定，为了防止垄断，促进竞争，企业不能以收购同行来消灭竞争，增强自己的垄断地位。因此，这项收购必须经美国司法部批准。姑且不论美国几十年前订立的反托拉斯法在现时的利弊，盐矿的买主只有按司法部的指令办事。司法部作出的结论是盐矿买主可以购买加拿大境内的盐矿，但因他们在美国南部的堪萨斯州和俄克拉荷马州已有盐矿，故需将其中一个盐矿卖掉，才能买下多塔公司在路易斯安那州的盐矿。由于多塔公司的盐矿比盐矿买主现有的盐矿大得多，他们决定舍小求大，卖掉自己的盐矿。但找买主需要时间，而且小盐矿卖价多少，大盐矿何时成交，一时不能确定，为这一项目平添了复杂性。

我完成投资敏感度分析后，认为从数据上来看，投资可行。于是就和一位同事展开实地考察工作。我们包租了一架小型客机到各盐矿作了蜻蜓点水式的访问，会见了每个盐矿的负责人。有的盐矿像地下宫殿一般大，常年恒温。据说好莱坞影片公司和政府机关租用它来储藏电影带和文件，因为租用盐矿要比租用现代化的恒温仓库经济得多。我们的访问虽然是走马观花，但确证了资产的存在。美国公司每年要出财务报告，由独立的会计公司加以审计。财务报告是投资者的主要信息来源。但不诚实的公司用高价贿赂会计公司虚报资产，使投资者上当的事不是没有发生过。走马观花固然不能确定资产究竟值多少，但如果看得多了，你自然会对其价值有一个通盘的感觉。要获得确切的数字，则可聘用专业估价公司。

企业的成败至少一半靠人的因素。投资考察的重要一环是与上中下各级管理人员广泛接触，以便判断他们的能力、素质、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验、干劲、动机及可信度。这是一个很主观的过程。任何对人的判断都带主观性，但我认为直感在判断人的方面有一定的作用。通过接触，至少可以决定对方使你感到舒服还是不舒服，你愿不愿意今后和他们打交道。因为再好的预测也只是预测。经验告诉我，一年以后，企业营运的实绩很少与原来的预测相吻合，结果还是要依靠这些管理人员来出成果。

我准备了几十个问题，就采盐这个行业、企业内部管理和他们本人的情况作了探询。如：

影响采盐工业的最重要因素有哪些？

你们有什么长期计划？

你们计划每年增加营业收入多少？

为什么计划中的盈利增加率比以前的高？

你们最大的竞争者是谁？如果你可以向竞争者投资的话你打算投哪家公司？为什么？

为什么你对采盐这一行感兴趣？你的工作动力从何而来？

对多塔公司的盐矿有意的买主有 2 个：一个是在采盐方面有经验的外来买主集团，还有一个是由原多塔公司盐矿部管理人员组成的内部买主集团。后者先向我们联系，要求资助他们收购，曾与我有多次接触，但最后前者由于出价高而获胜。当我会见多塔公司盐矿部总经理时，他有点窘，低声对我感叹道："我们输了，人生就是如此。"他担心万一收购者知道曾与他们竞争购买盐矿的，原来就是盐矿自己的管理人员时，将作何感想？自己岂不是有丢掉饭碗的危险吗？我私下向他保证决不会泄密，保密是职业道德，请他们放心。因此，我们受到他们特别热情的接待和协助。我个人比较同情原盐矿部的管理人员，为他们感到惋惜，但投资一事是无法感情用事的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实地考察后，我们有了足够的信息作全面估计。随后与买主几经谈判，达成了投资协议。我们投资16,000万美元，并成功地将14,000万美元的债券转卖给其他投资者，自己留下2,000万美元，赚到了几百万美元的手续费。这是我们最成功的投资项目之一。

**·古迪成衣连锁店** 有的投资家如巴费特不愿意插手管理所投资的公司，所以尽可能选优秀的公司投。要插手管理投资的企业，你非控制很大的股份不可。按美国证券交易法规定，掌握任何上市公司5%以上股权的投资者必须在10天内上报。这样一来，在众目睽睽之下购股，股票很可能涨价，让你买不到便宜的。投资不上市的公司就少了这一层麻烦。

也许是因为我所学的专业是企业管理的缘故，我觉得如果投资量大，必要时投资者应该过问企业的经营，提出具体的意见以期改进企业的业绩，不能袖手旁观。我虽无意插手企业日常的管理工作，但也不相信消极的投资。

我曾考察过田纳西州一家名叫古迪的成衣连锁店。店主不愿马上让公司上市，但愿出让部分股份以成立家族基金供子女日后使用。且不管为什么才39岁的店主就考虑到这么远，他的公司却很投合我们的口味。

古迪公司的成衣连锁店专门设在人口4—10万的小城镇，向居民提供质量高、价格中等的服装。原来，大百货公司虽然货色齐全、质量好，可是不愿意光临这类小城镇。廉价商场虽然开在近处，但货色品种少、质量低，满足不了顾客的需要。城镇居民往往要开车一两个小时才能到最近的百货公司买到称心的衣物。针对这种情况，古迪公司的营销方针就填补了市场上的一块空白。

古迪成衣连锁店不但在地点上方便了顾客，而且供应的名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌服装以及各种衣装、衣饰品种多达 6,800 种，足以与百货公司媲美，价格却比百货公司低 15—30%，所以非常受人欢迎。

古迪公司由店主的父亲创办，至今已有 37 年的历史。在田纳西州、南北卡罗来纳州、肯塔基州、乔治亚州、印第安那州、阿拉巴马州、弗吉尼亚州等地有 90 家商店。店主自从继业以来拼命工作，18 年来没有休息过一天。

我和 2 个同事在介绍人的陪同下，走访了公司总部。新建的办公大楼，舒适讲究，一切现代化。店主办公室里的厕所水龙头都是金的。他和妻子在家里接待了我们。迎面的铜门擦得光可鉴人，室内布置奢侈，装饰的艺术品均属现代派。酒吧间名酒罗列，还放了一架三角钢琴。他的妻子告诉我，这纯是点缀品，家里没有人会弹琴。住宅里有游泳池、网球场、芬兰蒸汽浴室及闭路安全电视等。甚至厨房的面积都比一般饭店还要大。是一座只有在电视里才看得到的豪华住宅。在他家小聚后，店主又招待我们去附近一家高级法国饭店吃饭。

第二天，店主亲自陪同我们参观了几家古迪商店。店面设计格调清新，明亮高敞。我发现一部分色彩鲜艳明快的女装和童装有“中国制造”的字样。打听后方知是他从批发商那里买来的，并非直接从大陆采购。古迪公司分别从 600 家批发商那里采购商品。我们又参观了新建的面积达 21,000 平方米的现代化服装自动分类装运工场。接着与全体高级经理人员举行了会谈。

会后，我们认为店主和他的班子在采购、择地建店和营销方面的确有一手，其薄弱环节是库存货品的管理、财务管理以及公司内部的统筹管理。古迪公司过去 5 年的营业收入，每年以新开 10—15 家的速度增长，但是这种增长今后是否能保持下去，是一个疑问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据我以前在一家管理咨询公司的工作经验判断，古迪服装连锁公司的发展已经超出了企业家一个人独自经营的能力。就公司的规模和发展趋势来看，店主本人正接近力不从心的地步，应该雇用有经验的专业管理人员协助他，才能继续向前发展。于是我向他提出作为我方投资的条件，他应雇用一个专业人员协助管理，以加强对现有班子的薄弱环节的管理。经过几次会谈，他终于同意聘请一位有经验的专业管理人员。我们协助他通过人才介绍所物色到一个有多年管理大百货公司经验的高级管理人员。

在作投资考察时，有人对他的办公楼和住宅过于奢华感到不安，怕他以后会乱花钱。但我认为对一个 18 年来没有好好休息过一天的成功的企业家，似乎不必苛求。

“金无足赤，人无完人。”既然我们都同意：他是一个“工作狂”，两者权衡之下，后者比前者更加重要，何况投资后，大规模开支均须事先征求我们的意见。

就古迪老板本人而言，他不过将三分之一的股权出让，自己还有三分之二。这就为他今后的努力提供了强大的动力，也是使我比较放心的最根本的原因。协定达成后，我们投资 1,200 万美元。2 年后，古迪公司以 P/E 比例 25 的股价挂牌上市，我们投资的年收益率超过了 35%。

**·空中供食公司**　本书第六章谈到大理财家沃伦·巴费特喜欢所谓“特殊商品型工业”。这类寡头供应商垄断的行业，当然不限于他所投的报纸、广告公司、电视台。比如食品工业的某一方角，由于特殊原因也可以形成寡头供应的局面。下面就举一个我曾参与投资的这种性质的项目。

美国马里奥特连锁旅馆有一个专门给飞机乘客供应食物的飞行供食部。1989 年，旅馆总部决定集中精力经营旅馆，而将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞行供食部卖掉。最合适的收购者就是原来担任飞行供食部的领导班子。这笔买卖的金额总计 56,000 万美元。原领导班子 44 位成员出资 500 万美元,其余由银行和包括我们公司在内的几个投资集团如梅隆家族、戈登·盖提合伙集团等联合投资。马里奥特飞行供食部改名为空中供食公司。

为此,我与几个同事作了投资可行性研究。我们实地考察了飞行供食部的厨房,会见了该部的经理成员。我还特地去他们在华盛顿的总部查阅了有关竞争者的材料。

在美国,有五大家专门供应飞机上乘客食物的公司。其中一家是隶属联合航空公司的飞行供食部。其余 4 家独立经营、每年以投标的方式向各大航运公司争取供食合同。由于航空工业工资较高,大多数航运公司不愿意设立自己的飞行供食部。即使原来有自己的供食部的,后来也把它取消,将伙食承包给独立的供食商。同一航空公司在不同的城市可能由不同的供食商供应,也可能将伙食供应全部包给一家供应商承办。例如西北航空公司在西雅图就用自己的厨房,在波士顿、底特律用我们投资的空中供食公司的,在孟菲斯又用另一家供应商的。

马里奥特空中供食公司已有 50 年的历史,市场占有率达 32%,其最大竞争者的市场占有率不到 20%。公司的客户多数是美国的航空公司,也有外国的航空公司。它还跟英航、韩航、加航、德航、日航、澳航等组织了合资经营,使之在国际市场的占有率达 10%,成为国际上最大的空中伙食供应商。

空中供食公司为行业之执牛耳者。每次新价格的制定总是空中供食公司带头,其他几家在后面跟着模仿。为了减少季节性对营业的影响,空中供食公司曾首创固定价格和单位价格相结合的定价标准,此法已成为行规。

由于空中供食公司的客户多,收入基本来源是整个航空旅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业而非个别航空公司，所以即使有一两家航空公司发生罢工、劫机、财务困难，也不至于影响空中供食公司的业务。该公司经历了恐怖分子于 1988 年在英国上空炸毁泛美航空公司班机的事件、东方航空公司的破产、布兰尼夫航空公司的破产、美国入侵巴拿马及飓风等人祸天灾，营业额仍持续上升。如果一家航空公司发生罢工停飞或破产(如后来的泛美航空公司)，乘客改乘其他航空公司的飞机，而这些航空公司很可能也是空中供食公司的客户。所以乘客换来换去，仍逃不过这几家航空公司，故生意往往仍旧落到空中供食公司的腰包，利不外溢。

我们参观了他们在华盛顿达拉斯机场附近面积约 5,000 平方公尺的厨房，还品尝了他们为戈尔巴乔夫烹调的佳肴，因为戈尔巴乔夫前一天正好访问华府，白宫特地委托空中供食公司主办戈氏的饭菜。同一厨房，既为一等舱烹调，也为经济舱烹调，还有招待国宾的厨艺，真不简单。这家厨房的设备一切现代化。每天要为 120 条航班供应食物。供应发生耽误的次数为每 6000 架次才一次。空中供食公司向客户保证万一发生耽误，一切伙食费用都由他们负担。

空中供食公司 1985 年营业收入 59,000 万美元，1989 年增加到 88,000 万美元。机上饮食的费用与机票相比微不足道，可是区区几块美元的开支能见度挺大，乘客很注意。虽然乘客不指望吃上什么山珍海味，但飞机上的一顿饭属于飞行经历的一个重要组成部分，直接影响到他们对飞机服务质量的看法。因此航空公司对供应商涨价不太在乎。一份 4 块钱的饭菜涨 10%，也不过是 4 元 4 角。饭食供应业既不受经济衰退的影响，空中供食公司由于购货量大，又可以从食物供应商那里得到较大的折扣，得以与航空公司分享一部分价格优惠，使自己的价格具有竞争力。不过这个行业最重要的还是服务质量和商誉。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般来说，只要客户满意，竞争者很难以低价吸引客户。新来者打入航空伙食供应业需要大量投资，同时需要在多个机场都有厨房。如果只在一个机场有厨房，就很难与在多处机场都有厨房的供应商竞争。

当我查阅空中供食公司收集的有关竞争者的材料时，发现他们掌握的信息详细得惊人。难怪他们投标成功率高。

唯一影响投资的消极因素是万一航空旅行长期萧条怎么办，但这种可能性太小了。事实是越来越多的人坐飞机旅行。至于国际政治的不稳定因素，公司因此特意购买了政治风险的保险。

于是我们决定投资这项为期 5 年，预测年均收益率达 30％以上的项目。不出我所料，这个项目投资者踊跃，结果只能实行配给，我们只投了 800 万美元。

**·碎石块公司** 在进行投资项目可行性研究时，我总是表示信任企业的经理班子，但要求他们提供的信息均能由我方独立核实才作数。必要时，我们也雇用私家侦探作业，如调查企业的总裁以往的行为等。调查一次要花几千美元，结果却往往并不怎么令人满意。当然我们自己也可以调查，只是这样一来，如果企业知道了恐怕不利于将来的关系。有些人也可能不愿意说实话。由第三者探询就可以省去这类麻烦。不过我们不会小题大做，尽可能少作类似的秘密调查。其实绝大多数信息我们都是自己了解到的。

在宾夕法尼亚有一家出产碎石块的公司，所有者有意以4,500万美元的代价出让给公司管理人员。我们接到这个项目后，觉得是一个不错的投资机会。该公司拥有采石矿，采掘的碎石块可以用来铺公路、筑地下仓库、制造水泥等。碎石块的主要成本是运输费，石块只要从地下挖出来敲碎就行了。运输费的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

昂贵迫使用户仅在当地购买原料，因而对采掘石块的公司来说不存在外来的竞争者，不消说外州，就连 30 英里外的同行都无法与之竞争。出于对环境污染的考虑，20 年来，地方当局不允许开辟新的石矿，结果造成供不应求的局面。所以听上去令人兴奋不起来的这个行业非常赚钱。我们公司有意投资 1,000 万美元。

我和几个同事开车前往宾州视察了石矿，与公司的经理人员进行了深入的讨论，对他们的印象不错。回来以后，我记起他们在募股书中曾提到环境污染一事，就打电话去核实。公司方面称他们一清二白，没有任何问题，只是 5 年前接到过新泽西州环境保护局的一份通知，告诉他们环保局正在调查他们所属的一家子公司的环境污染责任。从那以后再也未接到任何通知。

我知道环境保护在美国很受重视，在这方面有专门的法律。5 年来，没有接到通知是不是等于事情就不存了呢？美国的投资环境虽然表面上海阔天空，自由自在，但美国的法律多如牛毛，有时一不小心，投资者就会因为所谓技术性原因遭到损失。这是最冤枉的，但也是最容易防止的。关键在于对法律要有一定程度的熟悉。你即使不是律师，也至少要懂得在哪些方面、什么时候需要咨询专业律师，法盲不得。事实上，投资专业人员与律师打交道是家常便饭。

我与新泽西州环保局取得了联系，结果大吃一惊。原来这家石矿公司本身固然没有任何环保问题，问题却出在他们所购买的一家运输公司身上。这家运输公司在 50 年代中期为几家大企业运送过有害的工业废料。运输公司本来应当将工业废料深埋在自己拥有的土地下面的，却把这些废料倒在毗邻的国立公园人迹稀少的地方。这种行为持续了 10 年一直无人过问。当时的环保标准不如现在这样严格。后来石矿公司买下了这家运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输公司来运石块。

新泽西州环保局从80年代初根据新的更严格的环保标准，开始调查这家运输公司在50年代乱倒工业废料的责任，结论是所倒的工业废料为有害废料，生产这种废料的大公司和运输公司均有法律责任消除造成的环境污染。

由于运输公司已被这家石矿公司收购，于是法律责任便落到了石矿公司的头上。尽管石矿公司购买运输公司时根本不知道他们会对运输公司在收购前的行为也要负责，但美国的环境保护法明确规定如此。此法分明有欠公平，但立法者优先考虑的是环境保护，因此硬让石矿公司身不由己地继承了这个责任。

全部清除费用估计达上亿美元。新泽西州环保局要求当初生产工业废料的四家大企业和石矿公司共同负担。一般来说，如果费用不大，大企业会付钱了事，不会逼小企业负担。但是当初运输公司瞒着客户把废料倾倒在国立公园里，现在清除污染的费用又如此浩大，因此新泽西州环保局觉得大企业高抬贵手饶过石矿公司的可能性不大。环保局的一位律师告诉我，他于几个月前曾亲自写信给这家石矿公司，通知他们在法律上有责任。这家石矿公司的资产仅3,000万美元，根本经不起这种打击。要是石矿公司破产，债主如银行接管下来，环保责任将落到银行的头上。此类不可思议的事确有先例。如果我们公司投了资，接管了它，责任岂不就会落到我们头上么?这些情况，石矿公司的经理都对我们隐瞒了，不啻设下圈套让我们上当。至此尽管我们已经在这个项目上花了不少工夫，然而与这种不诚实的管理班子继续对话已失去意义，所以我们就立即停止了这个项目的洽谈。

对于好的投资机会，吾将上下而求索，但决不冒进，也愿意承担风险，但决非冒险主义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

## 上市、举债与经济发展

中国经济落后于西方先进工业国几十年，只有快速发展才能缩小差距。快速发展会引起某些商品的价格上涨，求过于供是必然现象。如能注入资金，扩大生产建设，则可以缓解紧张。一批商品的价格上涨缓解了，另一批商品的价格上涨可能又出现了，但只要经济成长率超过通货膨胀率，成长就是实质性的成长。

无论是从逻辑上或感情上来说，中国跑着赶尚且怕赶不上，根本谈不上跑得太快了的问题。有的西方经济学家认为中国经济发展过快过热，应该降温。其实他们对通货膨胀要比对经济迅速成长有更多的经验。他们的经验之谈是基于西方的成熟经济。中国国内通货膨胀带来的害处自应加以警惕，但不宜夸大。事实证明，经济快速发展带来的好处远超过通货膨胀的害处。

经济成长的关键之一是注入资金。目前国内企业纷纷在海内外上市，有秩序地把企业放到国外上市，既能解决资金匮乏的问题，又能促进企业体制的改革，当不失为经济改革有意义的一部分。

不过，以上市的形式募资，在西方资本市场一般公认是下策，而借债才是上策。最聪明的募资途径是举债。上市是把企业的所有权以及随之而来的分享利润权给予别人，而借债则还清本息之后利润均属自已，此理华尔街上众所周知。

1993 年德国奔驰汽车公司在纽约证券交易所上市时，被德国工业界斥之为“叛徒”。因为德国实业界人士认为奔驰汽车公司不惜出卖所有权（主权）给别人用以募资是不可取的。殊不知奔驰公司也是在走投无路的情况下才被迫以上市的形式来美募资的。如果它能借到贷款，就决不会出此下策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，美国单纯为了需要资金而上市的公司极少。华尔街新上市的公司绝大多数是创办企业的实业家，辛苦了一阵子，把私营的企业建设到相当规模，趁企业蒸蒸日上之际，通过上市来发一笔财。投资者则是在衡量该企业今后盈利的前景之后，以相当于该企业上市前一年利润的几倍、十几倍，乃至几十倍的代价购股。

有的私营企业所有者害怕上市后自己会失去控制权，上市时便把股票分为 A 股和 B 股两种。自己控制 A 股，规定只有拥有 A 股的股东才有表决权，B 股股东只能分享股息。

国内企业争取在海外上市的另一目的是为了获得企业自主权，其苦衷可以理解。这说明问题的实质在于如何通过企业体制的改造(如股份化)来调动企业管理人员和职工的积极性。值得注意的是，在日本，银行是许多企业的股东。他们关心企业的发展，不会釜底抽薪，只会雪中送炭。也许在企业股份化中发行的国家股、法人股里可以多让银行参加进来当股东。

所有权概念根深蒂固的美国企业家深知借债胜于出售股权，故而把举债的能力往往发挥得淋漓尽致。我从事过的企业买卖中，买方一般尽量借债到极限，用他人的钱购并企业，使自己保有尽可能多的股权，将来不必与他人分享利润。这类用于企业买卖的贷款品种繁多，有优先贷款，有次级贷款，有高利贷，有债权股权相结合的混合贷款等等。股权的出让一般是作为“加甜剂”用以吸引贷款的，不难理解华尔街的债券市场远大于股票市场。

从宏观上说，英国大经济学家凯恩斯主张赤字融资，大举国债以解决经济发展滞缓问题。同时他主张一旦经济上去，国家有了盈余后即还债。这是极其明智的理财之策。因为不举国债，经济的全盘棋子就走不活。凯恩斯不主张完全听任自由经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济学所谓的“看不见的手”来调节市场。他提倡政府有节制的及时的干预——通过赤字财政来搞活经济。理由是全盘棋子走活以后，经济发展速度超过利率，形成一种良性循环，自然会有能力还债。

像中国这样一个百废待兴、百端待举、大有发展潜力的国家，经济成长率远远超过国际利率，中国偿债能力应当说是绰绰有余的。只要能克服心理上的障碍，中国应该大大举债，举至极限。举债是自信的表现，是聪明的理财方略。我觉得不但国家一级可以在国内外举债（以国家的信誉和抽税能力为担保），省市一级也可以在国内外举债（以省市的信誉和抽税能力为担保）。债券可分短期、中期、长期，本息的偿付形式也可以多元化，或每年付，或几年以后开始付，或到债券末期一次付清等等。就像日本政府 1993 年以廉价从美国进口大米转手以高价卖给日本国民一样，国家、省、市发行债券以后，募到的资金也可以稍高的利率贷给需要资金、发展前景看好的企业或项目。管理这种贷款资金需要一批专业人员定出标准，一一甄选够条件、有能力偿债的企业和项目予以贷款。总之，贷款的目的是为了帮助企业改造，走活棋子，不是用来救济那些没有希望的企业。须知连债台高筑的美国政府都有专供中小企业的贷款基金。当然，够条件的企业自己也可以发行多种形式的债券，如一级贷款、次级贷款、股权债权混合性贷款等。这在美国司空见惯。国内在这方面也许可以作些探索。

由于经济实质成长率高，企业应能支付稍高的利率（因为稍高的利率仍低于企业的盈利率）。利率的所谓杠杆作用恐怕只有在成熟经济中如美国才那么敏感。对快速成长的经济来说，利率的些微上下不应该也不可能具有左右全局的影响力。

作为已经成熟的经济大国，美国生产发展速率已低于贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率，它才应该少借债或不借债才是。惜乎美国在目前的债坑里越陷越深，几乎不能自拔了，难怪它对利率的升降是如此敏感。因为美国经济成长率本身太低，只有百分之三四，经不起利率哪怕是稍稍上升的折腾。加之美国的财政赤字多用于消费而非用于经济的实质发展，所以推想将来美元会进一步贬值，而人民币会随着中国经济实力的茁壮而逐渐升值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 十一 国际投资的展望

其于财用也，中国重节流，而西人重开源，其于学也，中国夸多识，而西人尊新知；其于祸灾也，中国委天数，而西人恃人力。

——严复①

## 投资专业化

在美国，投资这一行已经相当专业化，个别股票的业余投资爱好者还能小试锋芒，但对于企业购并、货币买卖、投资组合体的管理则非一般投资爱好者涉足之地。事实上，连美国大企业的退休金、保险公司的保险金、自己另有专业的百万富翁的投资，都多半委托专业投资公司管理。虽然专业投资管理公司收取一定的费用及分享少量的利润，但是一个优秀的专业投资公司带给投资者的持续高收益，将远远超过投资者付给他们的一点管理费和利润，所谓“羊毛出在羊身上”也。打个比方说，如果投资者自己投资只能达到10%的收益率，而专业投资公司能达到20%(这并不是一个高得不得了的收益率)的话，理性的投资

① 严复(1853—1921) 近代启蒙思想家、翻译家。曾留学英国习海军，历任北洋水师学堂总办，京师大学堂校长等职。译书致力介绍西洋政治、经济思想和哲学，提倡译文要做到信、达、雅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者会情愿让专业投资公司管理自己的资金，与之分享利润。

投资管理公司的专业人员与任何其他企业一样，如果自己的所获直接与工作业绩有联系，他们与投资者的关系就超出一般的雇佣关系而成为伙伴关系了。他们的利益和客户的利益就结在一起，他们既是为客户投，也是为自己投。

一般股民投资后都睁大眼睛巴不得每个月、每个季度看到利润，更不用说每年了。但是正确的态度是在投入后以4—5年为衡量投资实绩的周期，因为经济周期是每四五年一次。在这四五年里，投资组合体的公司将有机会发挥各自挣钱的最大潜力。

投资者一味追求一年半载的短期高收益率，往往追求得到，然而代价很可能是牺牲了长期优越的收益率，他们绝得不到巴费特式的成果。取得长期优越收益率的投资者为数极少原因恐怕也在这里。让巴费特理财的第一批投资者一投13年，最后是巴费特自己决定卖掉股票的。彼特·林奇的麦哲伦基金80%的投资者也没有因为1987年股市暴跌而收回资金。同样，用高利贷收购企业的投资者也不是急功近利的鼠目寸光之辈。这就是为什么本书开宗明义要求投资者沉着冷静有耐心的缘故。

有一项统计显示，美国80%的投资者投资收益率都低於股市平均数。换句话说，即使投资者不花力气光买市场指数基金或光买道·琼斯工业股票，也比自己煞费苦心地经营来得强。这很能说明问题。

一般投资者很难胜过信息丰富、头脑冷静、自律严格和知识技术高强的投资专家，本不待多言。可不少专业投资公司的投资决策是由一个带官僚作风的委员会集体作出的，集体决策既费时间又可能受到内部人际关系因素的影响，所以大多数专业投资公司也难以取得持久的优异成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须知投资管理是一种个人性极强的专业。聪明的投资者懂得选哪一位投资专家管理投资要比选哪一家专业投资公司更重要。优秀的投资家不合群，不求同，各有千秋，殊途同归。反之，由投资委员会集体协商作出的投资决定，其收益不会超过市场平均收益率多少，不曾也不会超过一个优秀投资专家所能达到的高度。

试想，要是巴费特、林奇或所罗斯必须向某个委员会汇报后才能行动的话，他们的投资会获得那样辉煌的收益吗？

## 投资美国的益处

21 世纪号称"太平洋世纪"。亚洲国家和地区在美国的投资方面，日本目前是首屈一指。至于香港、台湾、东南亚的华人的投资也在日益增加。他们或投资美国企业，或收购美国企业，或自己在美国创业。据统计，来自亚太地区的投资，为 300 万美国人创造了新的就业机会。

近年来，特别是中国大陆的改革开放后，大陆在美的投资也在增多。展望未来，台湾和大陆日渐丰沛的外汇储蓄势必导致对外(包括对美)投资的扩大。

国际投资能把国内市场的风险进一步分散。在资本国际化的今天，越来越多的投资者放眼世界，迈步新的投资领域，寻求新的投资机会。

目前全世界证券市场的总值为 92,000 亿美元左右。其中美国证券市场占 42%，欧洲证券市场占 26%，日本占 25%，加拿大占 2%，其他国家和地区占 5%。尽管美国的经济实力今不如昔，它仍是全世界最富有的经济大国，投资机会仍比比皆是。

企业投资者进入美国市场的好处不但是投资多元化，能充分发挥手中美金的作用，在美国建立据点，掌握在美的行销网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络，也可以避免美国日益抬头的贸易保护主义倾向，利用美国丰富的自然资源，吸收美国的高科技成就，打入美国的广大市场，为投资创造高收益率。

美国的新移民法鼓励国外人士以投资方式移民。如果选中投资机会，那么既可以享受投资收益，又得到移民美国的自由，两全其美。

美国的技术发明和大学的教育与科研是全世界所羡慕的，每年吸引了 16 万学生从亚洲到美国来念书。大多数新移民都受过良好教育，具备专业知识，和一个世纪以前的廉价劳动力不可同日而语。尽管种族歧视在美国依然存在，但是新移民及其投资都受到法律的保护，受到一个对多元文化已经习惯的开放社会的欢迎。

美国是一个自由市场经济国家。政府对企业的干预甚少，政治风险很小。美国是一个法制国家。金融法、证券法的体制较健全，整个经济环境有较公平的竞争机会，美国的公司税率相对来说也较低，所以即使社会千疮百孔，危机四伏，它还是能吸引许多外国投资者。

1985 年美元大贬值后，美国的企业相对来说变得便宜了，外国投资者大举入境。加之美国的财政赤字连年恶化，外国投资更受到欢迎。

投资美国企业要比购买美国政府的公债更有利可图。投资 1 亿美元于美国公债，10 年后拿回的不过是本息，投资 1 亿美元于美国企业，10 年后，其价值将可能是 5 亿乃至 10 亿。

美国政府对外国投资者在银行业、海运业、采矿业、广播电视业、发电输电业以及民用航空业的投资有若干限制。个别的州对外国人投资农业也有一定的限制。除此以外，政府对外国投资者则一视同仁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果美国企业有10%以上的股份为外国投资者控制，该企业必须向政府报告。外国投资者在美国的收入要按美国法律纳税。要是投资者所在国与美国签有税务互惠协定，投资者在美投资就可以享受一定的优惠待遇。

## 日本在美国的投资

美国企业每年有几百家被外国投资者收购，有外资的企业更是不胜枚举。外资涉足的行业既有电子工业、高级材料工业、半导体工业、电子通讯业、钢铁工业、机床制造业、机器人制造业、电脑工业、制药业、化学工业、生物技术工业、航太工业等高技术领域，也有服装业、零售业、报纸电视业、出版业等一般性工业。以往，荷兰、英国、加拿大等国是美国的最大外国投资者，现在日本已有领先之势。日本公司在美国的大宗企业收购有：日本松下电器以66亿美元收购MCA环球电影制片公司，新力公司以20亿美元收购哥伦比亚唱片公司，石桥轮胎公司以26亿美元收购火石轮胎公司，大本墨水公司以6亿美元收购拉夫豪化工集团等等。此外，纽约名胜洛克菲勒中心和世界闻名的珠宝公司蒂凡尼公司已属于日本人了。

日本除了上述引人注目的大宗投资外，还有许多几百万美元到几亿美元的中小型投资。例如：

日本上村工业公司于1990年以140万美元收购加州制造自动电镀机床设备的罗宾斯公司；

日本东洋轮胎橡胶公司于1990年以290万美元收购华盛顿州为飞机制造生产测量仪器的技术艺术公司；

日本三菱公司于1988年以600万美元收购纽约州制造翻录激光唱片和录音带设备的电声公司；

日本日立公司于1990年以600万美元收购生产锂电池的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麻萨诸塞州电池工程公司；

日本住友金属工业公司于1990年以900万美元收购加州制造磁性敏感医疗器械的生物磁性技术公司；

日本东芝公司于1991年以2,000万美元收购生产高级集成电路的加州凡尔泰克斯半导体公司；

日本氧制品公司于1990年以2,300万美元收购加州制造用于半导体生产必需的先进气体纯化设备的半导体气体系统公司；

日本精工公司1991年以2,500万美元收购加州制造个人传呼电讯器材的AT&E公司；

日本丰田汽车公司1990年以3,000万美元收购加州制造铝铸件的博丁铝制公司；

日本先锋电子公司于1989年以2亿美元收购加州制造激光盘的迪斯克公司。

## 洋为中用

收购现成的公司比在美国新建工厂较容易收回投资成本，而且可以利用现成的营运操作系统和美国雇员来扩展业务。正是以洋攻洋，以夷制夷，这不失为改善经营，提高收益的一种办法。好在美国人只要价格对头，条件合乎要求就愿意出售自己的公司，很少会斯守不放。他们没有中国人那种代代相传的观念。投资者不必百分之百的整盘收购，也可以达到控制的目的，购下百分之二三十的股权就等于掌握了操纵企业命运的大权。

投资者可以收购拥有大量自己国内缺乏的天然资源的公司，也可以收购技术密集型的产业，利用美国的科研成果，或者是在现成的科研成果上加以提高和改造，以减少自己独力研究需要花费的大量时间和资金，增强自己公司的竞争优势，将经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展从完全依靠劳工成本低的人工密集型产业中摆脱出来。

有的投资机会则是由于美国投资者目光短浅造成的。这方面最著名的一个例子是录像机的研制。1956 年，一个美国人首先发明录像机，可是一直找不到有胆识的投资者愿作长期投资，把试制成功的产品推向消费者市场。过了 20 年才有日本公司作了大量投资，将录像技术商业化，造出了消费者热爱的录像机。目前，美国人用的 25,000 多万台录像机都是日本、台湾或韩国制造的。日本控制着 80%的录像机市场。发明者查尔斯·安德逊本人则在日本松下电器公司里工作。

我相信类似的机会今后还会出现。姑且仍以录像机为例。80 年代早期，一个名叫邓拉普的美国人发明了可以在同一机子内翻录录像片的双盘录像机，使复制录像片像复制录音带一样省事。双盘录像机的问世遭到了好莱坞电影 制造业的全力反对。他们害怕新机器将为非法盗录影片提供方便，从而影响自己的收入。于是沟通日本和韩国的电子工业联合抵制这一发明。而依赖日商供应录像机的美国厂商害怕遭到日本的报复，没有一家敢接手生产，使得邓拉普找不到一家愿意制造双盘录像机的厂商。

1988 年，邓拉普上法院控告美国电影制造业和日、韩电子工业集体阴谋限制竞争，获得胜诉，双盘录像机才由韩国三星电子公司于 1989 年开始投产。但因定价过高(约 1,000 美元一台)，顾客不如预料的多，至今连年亏损。我想这说不定是一个有远见的投资者可以利用的机会。

国外投资的最佳途径是通过当地的专业投资公司进行。直接投资国外企业的人毕竟少，因为国内投资者缺乏国外投资所需要的信息、经验以及对国外投资环境的各方面了解，远不及委

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托当地的专业投资管理公司来得有效率。华尔街的投资银行只要能赚到佣金，会根据投资者的要求，不遗余力地寻找投资对象，甚至为投资者筹措资金，并不问投资者是美国人还是外国人。

投资管理公司从市场、竞争、财务、法律、人才等方面为投资者作全方位策划。投资后，不但所投的企业有责任向投资管理公司定期汇报业务，专业投资公司也定时走访企业，对企业的营运进行经常性监测，还派员出席企业的董事会参与重大决策。

国外投资者通过当地的专业投资管理公司出面投资或收购企业，比自己在陌生的环境里摸熟情况后再投资更有效、更合算，更不会错过时机。这就是为什么很多日本财团都以此种方式在美国投资的缘故，投资既重实值，又重时机。时和值概括了投资的精髓所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 结语

贫穷并非美妙。贫穷使人感到恐惧和孤独，甚至可能迫人欺骗，迫人行窃。它威胁着一个人的精神健康。我们都需要在经济上有安全感。人生有远比金钱重要的东西，问题是它们都需要钱。但是话说回来，钱究竟在生活中应该占什么地位呢？歌德写的《浮士德》故事中，浮士德愿意出卖自己的灵魂以换取 24 年的无限权力和快乐，这值不值得呢？

这个问题似乎与投资无关，但是投资失利的人往往是那些求利心切搞过了头的人。刺激力过度的兴奋剂是毒药，真理的夸张是谬误，而贪婪会夺去人的灵魂。**投资要求从远处着眼，从近处着手，要求稳**。即使收益率不太高，但是稳步的投资，稳步的收益是能使你成功的。财富欲过盛的人用金钱衡量一切，看待一切。如果你追求超过自己需要的财富，就不免会牺牲一些别的有意义的东西。即使得到了财富，你也不一定幸福，甚至可能感到得不偿失。

美国成功学研究家、哈佛大学经理学院校友斯蒂芬·科维著的畅销书《成功者的七大习惯》里面，有一个练习很发人深省，与投资不无关系。

作者建议：读者静下心来，暂时摒除一切杂念，不想家里的事，不思考工作，不挂念亲友，真正地打开自己的心灵。

设想你去参加一次葬礼。当你走进摆满鲜花、奏着哀乐的悼唁大厅时，看见亲友们都在哭泣。你的祖父母、外祖父母、父母、兄弟姐妹、伯叔姨表等亲戚全来了。你走上前去一看，突然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现灵柩里躺着的竟是你自己。原来这是你的丧礼，所有这些人都是来参加你的葬礼的，而他们的爱则感动了你。

在追悼仪式上发言的有 4 个人：第一个是你家属的代表，第二个是你的朋友，第三个是你的同事，第四个是你的邻居或社区的相识。

你希望这些人说些什么？作为丈夫、妻子、父亲、母亲，你希望他们说些什么？作为儿子、女儿、朋友、同事，你又希望他们说些什么呢？你希望他们记得你一些什么？你希望他们发现你有什么优点呢？你注视着他们，你默默地在想：你希望在你生前为他们作些什么呢？

**请记下你的想法和愿望。**你此刻的想法对你来说，将是最深刻、最根本、最重要的东西，是你人生的目的，是衡量你一生成功、一生幸福的准尺。用这一准尺再去衡量你今天的所作所为，明天的所作所为，下星期的所作所为，下个月的所作所为，你会清晰地知道，对你来说，人生最重要的是什么了。要记住你人生的目的。**无论做什么都不要忘记你给自己规定的最重要的准尺**。你活着的每一天，都要为你的人生做出有意义的贡献。这意味着你懂得了你人生的使命。

股市很容易使你有一种“人在股市，身不由己”的感觉，工作的纷繁也容易使你忘记人生的使命。但是，你也许会发现成功是空虚的，也许你突然明白你的成功是以远比成功更重要的东西作代价的。

不管你是医生、教师、演员还是运动员、工人、农民、管理人员，都希望有更多的收入、更高的地位、更大的名气。但也许到头来你发现你拼命追求某种东西时，反而使你失去了最重要的东西。然而，当你深深地知道什么对你的人生最重要，并时时刻刻牢记在心，每天都做着对你来说是最重要的事的时候，你的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生就大不相同了。光在事业上成功，如果个人生活、家庭生活是一场失败，事业上的成功又有什么好处呢？

当你仔细考虑过在你的追悼仪式上，真正希望别人说些什么，你就会发现你的成功的定义。这个定义也许跟你原来的想法很不相同，也许你拼命追求的名利和成功不是最重要的东西。

当你把人生的使命牢记在心时，就会用一种新的眼光去看待一切事物。

**你的一生是你自己的创造**。就像造房子先要有设计图，然后才一砖一瓦地去建造；旅行先要规定目的地，然后订出最佳的路线图一样，你先要明白你要怎样度过一生。

这些道理完全适用于股市，适用于投资。想通了这些道理的人，宁可忍受一些贫穷、一些不便，宁可牺牲一些不应该利用的机会、一些暂时的利益，也不会为了赚钱而把人格、荣誉和道德葬送。否则，再好的运气，再辛勤的劳动，再聪明的才智，也不会给你带来良心的平静。没有良心的平静，是谈不上真正的幸福的。须知：**有所舍才能有所得**。

财富应该是人生中有意义的工作的副产品。只有在你满腔热情地从事一种有意义的工作时，你才有真正的幸福。

如果投资已使你致富，你打算怎么用钱？怎样使钱为你人生的目的服务？假设你没有钱，你能达到这些目的吗？

一个健康幸福的人生决不是一个自私自利的人生。一个聪明的人懂得使自己得到更大收获的唯一途径就是帮助他人。**人生真正的快乐在于给，而不在于取，在于贡献，在于服务**。也只有在与他人分享你的快乐的时候，你才能充分享受快乐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

# 致谢

本书蒙美国金融投资界巨子杰姆·罗杰斯教授作序，承上海人民出版社社长兼总编辑陈昕先生、编辑周林发先生以及曹利群女士、杭懿小姐、黄建章先生热情支持，还得到友人周家骥盛情协助。

根据本书改编的电视专题系列片《华尔街上谈金融》，承中国驻纽约总领事馆暨顾慎行参赞、侯儒成领事热心倡导，北京电视台台长刘迪一先生大力支持，导演吴国华先生率领的《华尔街上谈金融》摄制组杰出合作，并获美国那斯达克证券市场、芝加哥商业交易所、安泰国际保险公司和威士国际组织慷慨赞助，以及纽约证券交易所鼎力支援，还得到美国政府有关机构以及无法在此一一列举的许多美国公司、商会、团体和个人多方襄助。本片尚蒙中国南德集团总裁牟其中先生的锦注。

本书承友人张立群、赵纪椹、冯祖德、巴利·金提出珍贵意见。

本书及电视片自始至终得到家父唐清安、家母葛惠明全面帮助。

诸般深感荣幸，特表衷心谢忱。

作者谨识

一九九四年秋